

一品红 (300723)

公司研究/点评报告

关注车间建设及后备品种研发进展

—公司公开发行可转债事件点评

点评报告/医药

2020年05月14日

一、事件概述

2020年5月13日，公司发布《公开发行可转换公司债券预案》，拟募集资金总额不超过5.3亿元，主要用于一品红制药生产车间升级改造、创新产业园（一期）建设项目及补充流动资金。此外，公司发布了《未来三年股东回报规划（2020年-2022年）》，公司当年度实现盈利，且公司外部经营环境和经营状况未发生重大不利变化时，公司单一年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的15%。

二、分析与判断

- 生产车间及中小试车间升级建设符合公司中长期发展规划，有助于降本增效、中长期产品结构调整。

根据公司可转债论证分析报告，约有2.4亿资金（占比约45%）将用于创新产业园中小试车间建设，以增强公司在高端原料药和特色原料药方面的自主创新能力；约有1.56亿资金用于一品红制药生产车间智能化、自动化、信息化升级改造，进一步提升生产效率、保障产品品质。

我们认为，生产车间升级改造项目有利于公司增强药品品质管理和成本控制，进而在中短期释放业绩空间。产业园中小试车间建设虽难以在短期为公司带来明显业绩，但在公司产品结构基本形成的初期就应该为中长期产品结构调整储备新品类和新机会。因此，我们关注公司在后备品种上的研发、投资进展，并提示公司在中短期“以盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片为主力，以芬香清解口服液、益气健脾口服液等独家中成药品种为支撑，以注射用乙酰谷酰胺等非独家化药品种为补充”的产品结构对业绩的明确贡献。

- 公司历年现金分红占比稳中有升，有望形成稳定回报机制。

2017-2019年公司现金分红占比分别为15.32%、15.51%和22.43%，我们预期2020年归母净利润增速有望明显提升，15%现金利润分配比有望形成稳定、持续的股东回报机制。

三、投资建议

我们预计2020-2022年EPS分别为1.32、1.76、2.12元，2020年5月13日收盘价对应31.7倍PE。我们认为公司在2020-2022年毛利率和ROE具有向上弹性，归母净利润复合增速有望达到30-35%，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

开发可转债可能摊薄即期回报；新品研发、注册及认证风险；政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,637	1,892	2,263	2,595
增长率（%）	14.5	15.6	19.6	14.7
归属母公司股东净利润（百万元）	144	214	288	829
增长率（%）	-31.0	49.1	34.6	187.6
每股收益（元）	0.89	1.33	1.79	5.15
PE（现价）	51.2	31.7	23.6	8.2
PB	5.5	4.4	3.7	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

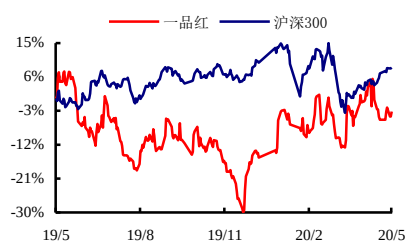
当前价格：42.16元

交易数据

2020-5-13

近12个月最高/最低(元)	46.78/30.5
总股本（百万股）	161
流通股本（百万股）	45
流通股比例（%）	28.01
总市值（亿元）	68
流通市值（亿元）	19

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

相关研究

- 从药品生命周期和产品结构调整看一品红业绩弹性

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,637	1,892	2,263	2,595
营业成本	367	412	449	482
营业税金及附加	21	23	28	32
销售费用	851	971	1,179	1,364
管理费用	86	104	124	0
研发费用	98	123	147	0
EBIT	214	259	335	715
财务费用	4	3	4	7
资产减值损失	0	13	10	(73)
投资收益	11	22	27	0
营业利润	182	264	348	781
营业外收支	7	19	33	43
利润总额	189	283	381	824
所得税	47	71	95	0
净利润	143	212	286	824
归属于母公司净利润	144	214	288	829
EBITDA	252	301	379	759
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	710	827	1001	1984
应收账款及票据	252	303	362	0
预付款项	5	6	6	7
存货	82	98	98	112
其他流动资产	27	27	27	27
流动资产合计	1178	1373	1624	2266
长期股权投资	0	22	49	49
固定资产	181	185	188	192
无形资产	313	345	375	356
非流动资产合计	617	721	828	858
资产合计	1795	2094	2452	3124
短期借款	198	248	278	308
应付账款及票据	20	26	28	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	384	471	543	392
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	454	541	613	462
股本	161	161	161	161
少数股东权益	12	10	7	2
股东权益合计	1341	1553	1839	2663
负债和股东权益合计	1795	2094	2452	3124

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5	15.6	19.6	14.7
EBIT 增长率	-5.9	20.9	29.5	113.5
净利润增长率	-31.0	49.1	34.6	187.6
盈利能力				
毛利率	77.6	78.2	80.1	81.4
净利润率	8.8	11.3	12.7	32.0
总资产收益率 ROA	8.0	10.2	11.8	26.5
净资产收益率 ROE	10.8	13.9	15.7	31.2
偿债能力				
流动比率	3.1	2.9	3.0	5.8
速动比率	2.9	2.7	2.8	5.5
现金比率	1.9	1.8	1.9	5.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	56.9	57.0	59.0	0.0
存货周转天数	78.4	78.4	78.4	78.4
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.3	1.8	5.1
每股净资产	8.2	9.6	11.4	16.5
每股经营现金流	1.4	1.1	1.5	6.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.2	31.7	23.6	8.2
PB	5.5	4.4	3.7	2.6
EV/EBITDA	19.5	14.7	11.5	6.7
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	143	212	286	824
折旧和摊销	38	55	54	(29)
营运资金变动	61	(54)	(45)	232
经营活动现金流	230	184	248	998
资本开支	105	105	91	31
投资	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(118)	(105)	(91)	(31)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	(83)	0	0	0
筹资活动现金流	(209)	39	17	15
现金净流量	(97)	117	174	982

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

孙建，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5~15 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5~5 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5~5 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。