

红日药业（300026）：国标执行，把握配方颗粒市场新机遇

2022年1月20日

强烈推荐/首次

红日药业

公司报告

公司是最早的中药配方颗粒国家试点企业之一，同时也涉及医疗器械、成品药等业务。公司共有6大业务板块，涵盖中药配方颗粒、成品药、原辅料、医疗器械、医疗健康服务、药械智慧供应链；其中在中药配方颗粒领域，公司已经历20余年的发展历程，在2001年《中药配方颗粒管理暂行规定》发布后，公司成为国家级中药配方颗粒试点企业之一。

国标执行，配方颗粒迎来高速增长期。2021年11月1日开始，中药配方颗粒国标开始实施。国标推出后，中药配方颗粒销售场所也由原来的二级以上中医院和中西医结合医院，拓展到二级以下的中医院、综合医院中医科和提供中医诊疗服务的基层医疗机构等。此外，处方权的放开也进一步扩大了市场，扩大非中医类医师、中医和中西医结合医师执业范围，推动中西医并重和优势互补已成为新的发展趋势，开具中药处方的主体将会增加。销售终端和处方权的放开使得配方颗粒的销售路径得到了极大的拓宽；同时相关医保支付政策持续推进也会加速配方颗粒放量。价格方面，国标对配方颗粒生产流程提出更高要求，行业整体价格有望上涨。配方颗粒有望对中药饮片与中成药形成替代，市场整体增量可观。

行业进入壁垒升高，公司地位稳固。国标的推出和执行，对配方颗粒生产企业的生产能力、储备品种等提出了更高的要求，更有利于红日药业等在配方颗粒具有长期积累的企业。首先，较早获得配方颗粒国家试点资质的企业对于国标的理解程度更深，新进入的公司在摸索国标并进行生产、备案、销售，需要一定的时间，难以赶超。其次，配方颗粒的销售过程中，医院与企业的合作深度起到重要作用，新进入者难以超越占据原有二级以上中医院和中西医结合医院市场的几家龙头企业。市场份额方面，红日药业等6家公司在新国标执行前就具有全国性中药配方颗粒试点生产企业资质，在配方颗粒市场市占率合计超过90%，市场地位稳固。

医疗器械和成品药板块同样未来可期。血氧仪为公司器械板块重点产品，市场空间长期看好。血氧仪需求旺盛，便携式设备扩大使用场景。慢性病的患病率上升，全球老年人口的增加，患者和医疗保健提供者对无创医疗设备和程序的日益增长的偏好等均推动了市场的增长；同时公司着重在能拓展使用场景的便携式血氧仪方向发力。公司成品药板块主打产品为血必净，血必净国谈续约成功，增长空间长期看好。2019年血必净降价约46.54%通过医保谈判纳入国家医保，终端覆盖由此前15省扩大至国内31省，产品销售空间进一步提高。在2021年的国家医保谈判中成功以目前的价格续约，公司也调整组织架构，努力在销售潜力高的区域市场实现突破。我们预计血必净未来三年的年收入增长率将接近20%。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为7.38、10.29和12.84亿元，对应EPS分别为0.25、0.34和0.43元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为29、22和17倍。公司配方颗粒业务受益于国标执行下的销售渠道和处方权的放开、对中成药和中药饮片的市场替代，同

公司简介：

公司创建于1996年，目前已发展成为一家横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、药用辅料和原料药、医疗器械、医疗服务等诸多领域，集投融资、研发、生产、销售于一体的高科技医药健康产业集团。

资料来源：公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示：

2022-03-31 预计披露年报

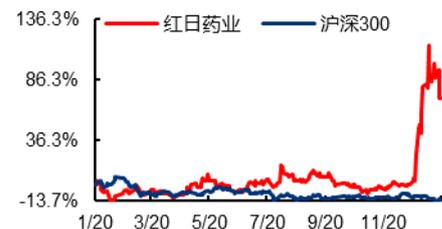
发债及交叉持股介绍：

2021-08-19 发行6亿元5年期公司债

交易数据

52周股价区间（元）	9.3-3.78
总市值（亿元）	218.1
流通市值（亿元）	194.71
总股本/流通A股（万股）	300,415/300,415
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	3.99

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：林志臻

0755-82832295

linzhz@dxzq.net.cn

时具有较好的提价预期，我们看好公司配方颗粒业务高速增长，医疗器械和成品药板块同样未来可期，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策推进不及预期、市场开发速度不及预期、原材料成本变动风险。

执业证书编号：

S1480121070074

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,002.94	6,488.12	6,713.40	8,788.83	10,230.60
增长率(%)	18.44%	29.69%	3.47%	30.91%	16.40%
净利润(百万元)	408.43	559.68	738.07	1,028.74	1,283.88
增长率(%)	89.17%	37.03%	31.87%	39.38%	24.80%
净资产收益率(%)	5.93%	7.97%	9.68%	11.78%	13.13%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.25	0.34	0.43
PE	52.71	38.84	29.24	21.66	17.27
PB	3.27	3.08	2.83	2.55	2.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 中药配方颗粒领先者	3
2. 国标推动配方颗粒高速增长，公司竞争壁垒高	3
2.1 国标执行，配方颗粒迎来高速增长期	3
2.2 行业进入壁垒升高，公司地位稳固	6
3. 医疗器械和成品药板块未来可期	8
3.1 血氧仪需求旺盛，便携式设备扩大使用场景	8
3.2 成品药板块：血必净国谈续约成功，增长空间长期看好	9
4. 公司盈利预测及投资评级	10
5. 风险提示	10
相关报告汇总	12

插图目录

图 1： 公司各板块业务收入（单位：亿元）	3
图 2： 二级以上中医院、中西医结合医院和基层卫生医疗机构数量对比（单位：所）	4
图 3： 中医院、中西医结合医院和基层卫生医疗机构诊疗人次（单位：亿）	4
图 4： 2017 年配方颗粒市场格局	8
图 5： 血必净历年销售额（万元）	9

表格目录

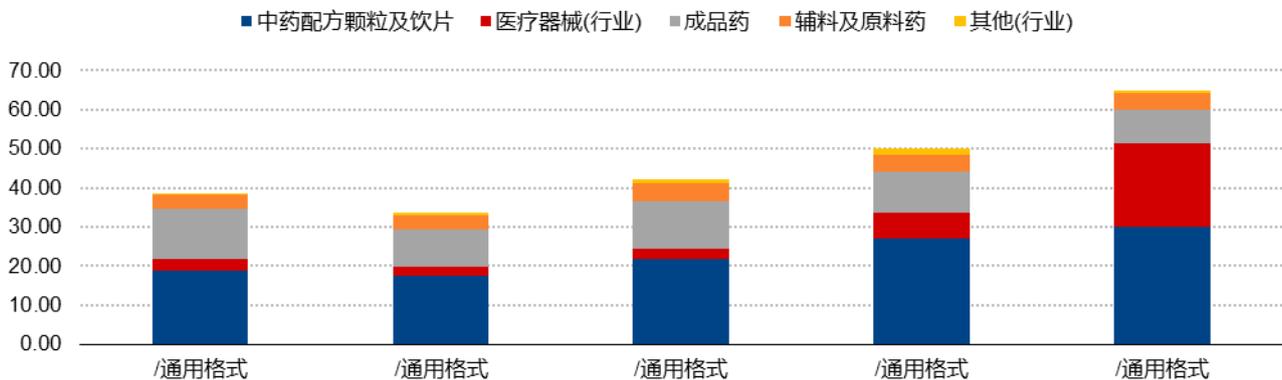
表 1： 全国中医药人员数	4
表 2： 中药板块近期政策一览	5
表 3： 公司部分血氧仪产品	8

1. 中药配方颗粒领先者

公司是最早的中药配方颗粒国家试点企业之一, 同时也涉及医疗器械、成品药等业务。公司创建于 1996 年, 目前共有 6 大业务板块, 包含中药配方颗粒、成品药、原辅料、医疗器械、医疗健康服务、药械智慧供应链, 发展为集投融资、研发、生产、销售于一体的高科技医药健康产业集群。其中在中药配方颗粒领域, 公司已经历 20 余年的发展历程, 在 2001 年《中药配方颗粒管理暂行规定》发布后, 公司成为国家级中药配方颗粒试点企业之一。

中药配方颗粒及饮片业务占比最大, 医疗器械板块也迎来高速增长。从公司收入构成分析, 占比最大的业务为中药配方颗粒及饮片业务, 过去几年处于稳步提升阶段, 2020 年收入 29.91 亿, 同比增长 7.06%, 占比 46.09%。医疗器械板块主要产品血氧仪受 2020 年益于疫情, 收入也迎来爆发式增长, 实现销售收入 21.51 亿元, 同比增长 228.31%, 收入占比由 2019 年的 13.09% 提升到 2020 年的 33.15%。成品药实现销售收入 8.42 亿元, 同比减少 20.60%; 辅料及原料药实现销售收入 4.48 亿元, 同比增长 5.98%。

图1: 公司各板块业务收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

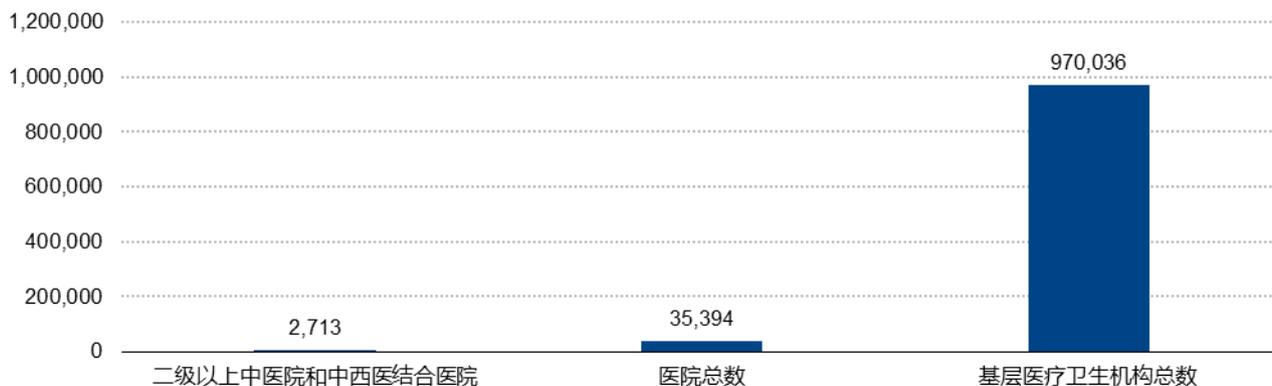
2. 国标推动配方颗粒高速增长, 公司竞争壁垒高

2.1 国标执行, 配方颗粒迎来高速增长期

政策支持, 配方颗粒销售渠道更加丰富, 由原来的二级以上中医院和中西医结合医院, 拓展到除了零售药店之外的其他医疗机构。2021 年 11 月 1 日开始, 中药配方颗粒国标开始实施。截至日前颁布两批共 196 个中药配方颗粒国家药品标准。同月, 国家卫健委与国家中医药管理局发布了《关于规范医疗机构中药配方颗粒临床使用的通知》, 明确中药配方颗粒销售场所。中药配方颗粒在今年政策进展颇丰, 结束 20 多年的试点, 销售场所也由原来的二级以上中医院和中西医结合医院, 拓展到除了零售药店之外的其他医疗机构。从数据上看, 截至 2020 年, 二级以上中医院、中西医结合医院总数为 2713 所, 医院及基层卫生医疗机构总数达 1005430 所。从诊疗人次分析, 2019 年中医院、中西医结合医院诊疗人次 6.61 亿, 医院总体+基层卫生医

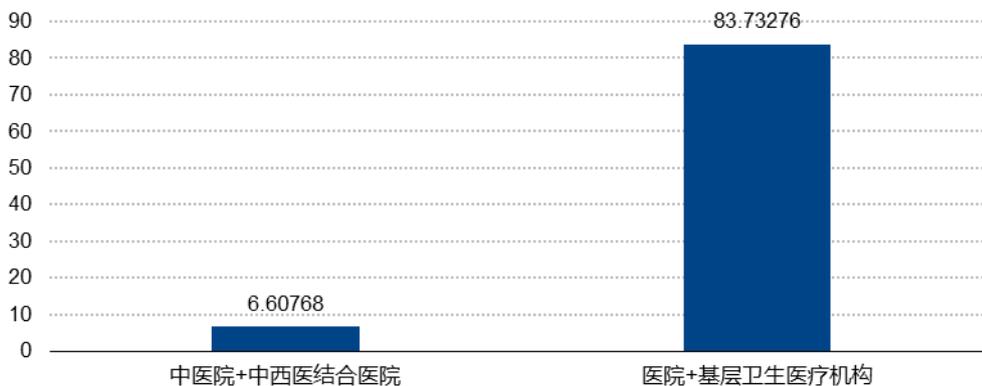
疗机构诊疗人次为 83.73 亿。

图2：二级以上中医院、中西医结合医院和基层卫生医疗机构数量对比（单位：所）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图3：中医院、中西医结合医院和基层卫生医疗机构诊疗人次（单位：亿）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

处方权的放开进一步扩大市场。扩大非中医类医师、中医和中西医结合医师执业范围，推动中西医并重和优势互补已成为新的发展趋势，这将推动开具中药处方的主体增加，有利于扩大中药配方颗粒的市场规模。上海市卫健委 2022 年 1 月 7 日印发《非中医类别执业医师开展中医诊疗活动执业管理办法》指出，上海非中医类别执业医师经中医药相关教育或培训且考核合格，通过相关登记或授权可开展与其原执业范围相关的中医诊疗活动。同时鼓励非中医类别执业医师学习、运用中医诊疗技术。2022 年 1 月 12 日，广东省中医药管理局相关负责人透露，将高标准完成中西医结合急救治中心建设，全面构建省、市、县三级联动中西医结合急救治体系。我们认为未来西医运用中医技术在制度层面上将会有明确保障，开具处方的主体全面扩大。根据《2020 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，截至 2020 年底，我国执业(助理)医师 408.6 万人，其中，中医类别执业(助理)医师 68.3 万人，仅相当于全国执业(助理)医师总数的六分之一。随着西医师来学习、应用中医技术，开具中药处方的主体将会大幅增加。

表1：全国中医药人员数

指标	2019	2020
中医药人员总数 (万)	76.7	82.9

中医类别职业（助理）医师	62.5	68.3
见习中医师	1.5	1.5
中药师（士）	12.7	13.1
中医药人员占同类人员总数（%）		
中医类别职业（助理）医师	16.2	16.5
见习中医师	7.9	8.2
中药师（士）	26.3	26.4

资料来源：2020年中国卫生健康事业发展统计公报，东兴证券研究所

国标对配方颗粒生产流程提出更高要求，行业整体推动价格上涨。从单品价格角度分析，国标对配方颗粒的制作提出了更高的要求，实施生产全过程管理，建立追溯体系；要求中药配方颗粒生产企业应当具备中药炮制、提取、分离、浓缩、干燥、制粒等完整的生产能力，自行炮制用于中药配方颗粒生产的中药饮片。对于生产流程和规格的完善一定程度上会提高配方颗粒生产成本，因此各主要厂家也在和销售终端积极协商价格的调整，配方颗粒将迎来量价齐升。

相关医保支付政策持续推进，加速配方颗粒放量。从增速角度分析，当前在医保支付方面，配方颗粒可视同对应的中药饮片进行支付管理，同时2022年有望出台针对配方颗粒的医保支付标准，医保的支持将加速配方颗粒在各家医疗机构的铺开。

有望替代中药饮片与中成药，市场整体增量可观。从整体市场规模看，近几年配方颗粒整体增速约为30%，2021接近300亿的市场规模，其中二级以上中医院和中西医结合医院占绝大多数份额。而在国标执行后，新增市场有望为配方颗粒带来约300亿的市场增量。同时，配方颗粒对中药饮片、中成药具有替代效用，2020年中药饮片市场规模约2000亿，中成药市场规模约8985亿。随着国家政策对中药以及配方颗粒的持续扶持、相关医疗机构对配方颗粒的重视程度持续提升，配方颗粒替代饮片和中成药的增长空间较大。

表2：中药板块近期政策一览

时间	文件名称	发布机构	主要内容
2020年1月22日	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	国务院	从夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益、营造中医药发展良好环境七个方面入手，具体提出了二十八条政策措施。
2020年7月6日	《中医药服务监督工作指南（试行）》	国家中医药管理局等3部门	从开展中医药服务的医疗机构监督、中医药医疗技术人员监督、中药药事监督、中医技术监督、中医药服务涉嫌非法行医监督5方面做了详细介绍，并从检查依据、检查内容、检查方法及取证、法律适用等角度做了具体说明。
2020年10月22日	《粤港澳大湾区中医药高地建设方案（2020-2025年）》	国家中医药管理局	明确了两个阶段的发展目标：到2022年，粤港澳大湾区中医药合作体系基本确立，共商共建共享体制机制运行顺畅，建成一批覆盖大湾区的高水平中医医院、中医优势专科和国家区域中医医疗中心，建设一批优势特色突出、具有较强服务功能的中医药人才培养基地，打造一批国际水平的中医药科技

			创新平台，形成一批可复制可推广的重大科研创新成果，推动一批岭南中药知名品牌进入国际市场。到2025年，粤港澳大湾区中医药高地发展体制机制更加成熟，成为中医药特色服务引领者、中医药教育改革先行者、中医药科技创新示范者、中医药事业和产业高质量发展推动者，实现综合实力和国际竞争力大幅提升，对全国中医药传承创新发展的辐射带动和引领作用日益增强，对粤港澳大湾区建设的贡献度日益彰显。
2020年12月21日	《国家药监局关于促进中药传承创新发展的实施意见》	国家药监局	结合药品监管工作实际，明确指导思想的基础上，从促进中药守正创新、健全符合中药特点的审评审批体系、强化中药质量安全监管、注重多方协调联动、推进中药监管体系和监管能力现代化五个方面提出意见。
2021年1月26日	《中药配方颗粒质量控制与标准制定技术要求》	国家药监局	分基本要求、研究用样品及对照物质的要求、原辅料要求、标准汤剂要求、生产工艺要求、标准制定的要求、稳定性试验要求、标准复核技术要求共八项内容。
2021年2月1日	《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》	国家药监局、国家中医药局、国家卫生健康委、国家医保局	一、中药饮片品种已纳入医保支付范围的，经综合考量和评审后可将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入支付范围，并参照乙类管理；二、明确跨省销售中药配方颗粒的条件；三、对配方颗粒生产企业的生产能力提出具体要求。
2021年5月13日	《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》	商务部、国家中医药管理局等7部门	从完善体制机制、创新支持政策、提升便利化水平、拓展国际合作空间、加强人才培养和激励五个方面提出18条具体政策措施，着力完善发展环境，形成部门政策合力，支持国家中医药服务出口基地大力发展中医药服务贸易，推动中医药服务走向世界。
2021年6月30日	《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》	卫健委、中医药局、后勤保障部卫生局	立足于当前综合医院中医药工作特点和实际情况，从八个方面提出了具体要求。一是充分认识加强综合医院中医药工作的重要性；二是进一步加强综合医院中医临床科室建设；三是创新中西医协作医疗模式；四是加强医疗质量管理；五是强化综合医院中医药人才队伍建设；六是发挥示范带动作用；七是发挥行业学会协会作用；八是加强专科医院、传染病医院、妇幼保健机构中医药工作。
2021年12月30日	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	国家医疗保障局、国家中医药管理局	文件从六个方面提出意见 一、充分认识医保支持中医药传承创新发展的重要意义；二、将符合条件的中医医药机构纳入医保定点；三、加强中医药服务价格管理；四、将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围；五、完善适合中医药特点的支持政策；六、强化医保基金监管

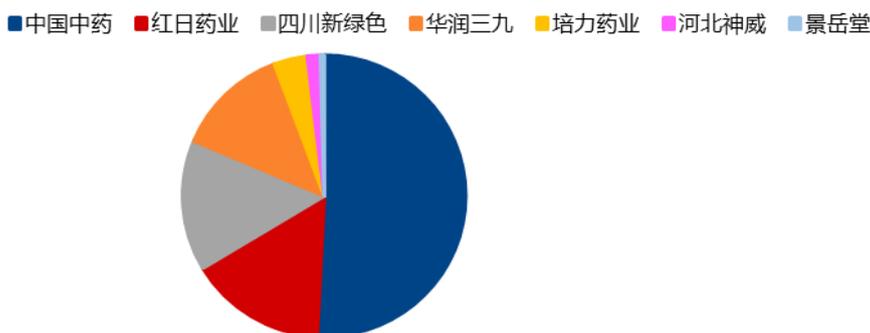
资料来源：政府官网，东兴证券研究所

2.2 行业进入壁垒升高，公司地位稳固

国标的推出和执行，对配方颗粒生产企业的生产能力、储备品种等提出了更高的要求，更有利于红日药业等在配方颗粒具有长期积累的企业。首先，较早获得配方颗粒国家试点资质的企业对于国标的理解程度更深，新进入的公司在摸索国标并进行生产、备案、销售，需要一定的时间，难以赶超。其次，配方颗粒的销售过程中，医院与企业的合作深度起到重要作用，在这一点上新进入者难以超越占据原有二级以上中医院和中西医结合医院市场的几家龙头企业。竞争格局方面，红日药业旗下北京康仁堂药业、华润三九、天江药业、培力(南宁)药业、四川新绿色药业以及广东一方药业优势明显，六家企业在中药配方颗粒市场的市占率合计达到 90%，均在国标执行前就具有全国性的中药配方颗粒试点生产企业资质。后期有其他企业陆续获得省试点资格，但不同省份之间配方颗粒标准不通用，因此这些企业难以在全国市场形成较大规模。

深耕北方市场，不断向外开拓。公司传统优势区域在于北方地区，因此未来在开拓新市场方面，公司在抢占北方地区市场以及配方颗粒生产基地附近的市場方面具有优势。目前，公司在北京、天津、河北、河南、湖北、甘肃、重庆均有配方颗粒生产基地，第八个生产基地位于山东省，处于建设过程中。

图4：2017年配方颗粒市场格局



资料来源：WIND，东兴证券研究所

3. 医疗器械和成品药板块未来可期

3.1 血氧仪需求旺盛，便携式设备扩大使用场景

公司全资子公司超思电子主要产品以电子医疗器械为主，技术受到广泛认可。超思电子覆盖脉搏血氧仪、基层医疗与家用健康三大产品线。目前，公司已完成质量体系的“医疗器械单一审核程序”（MDSAP）认证，代表了世界上四个国家政府部门（加拿大 HC、美国 FDA、巴西 ANVISA、日本 MHLW 和 PMDA）对超思电子医疗器械产品监管品质的认可。产品同时销往北美、欧洲、南美、亚洲等地区。

血氧仪为公司器械板块重点产品，市场空间长期看好。1、随着世界经济的不断发展，欧美等发达国家个人及家庭在自身健康，健康管理也更加精细，对血氧仪等预防性产品需求旺盛；2、尤其在疫情期间，血氧监测设备的重要性加速获得认可，这也帮助公司血氧产品在欧洲市场、南美市场的开拓方面均取得较好进展；3、慢性病的患病率上升，加上全球老年人口的增加，也是推动市场增长的关键因素之一；4、患者和医疗保健提供者对无创医疗设备和程序的日益增长的偏好也推动了市场的增长。

便携式血氧仪扩大产品使用场景，为公司未来重点发展品类。公司当前注重于研发便携式血氧仪，便携式血氧仪借助其轻便的特性，适应更多应用场景。比如 60 岁以上的老年人心肺器官功能下降，摄氧不足，身体机能自然下降，携带便携式血氧仪定时检测，若血氧低于警戒水平可及时补氧；缺氧是醉酒的重要表现之一，但是在略微醉酒的情况下难以察觉，随身携带血氧仪可以及时了解酗酒者的身体状况和醉酒程度，避免酒精中毒的发生。使用场景的扩宽自然衍生出需求的进一步扩大，因此便携式血氧仪是未来发展的重要方向之一。未来随着中国经济发展水平的进一步上升，以及老龄化程度的加深，我们认为社会整体对于血氧仪的需求意愿和支付能力具有较大提高，带来血氧仪市场的进一步增长，推动公司收入的提升。

表3：公司部分血氧仪产品

产品类型	产品型号	图片
------	------	----

腕式血氧仪

MD300W628



指夹式脉搏血氧仪

MD300C2F



手持式脉搏血氧仪

MD300M



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3.2 成品药板块：血必净国谈续约成功，增长空间长期看好

公司成品药板块主打产品为血必净，血必净是国家二类新药，成功通过国谈进入医保。血必净注射液是目前国内唯一经国家药品监督管理局批准的治疗由感染诱发的全身炎症反应综合征（脓毒症）和多脏器功能失常综合征的国家二类新药。2019 年国际重症医学领域顶级期刊美国《重症医学（CCM）》杂志发表血必净注射液能降低重症肺炎病死率 8.8% 的重磅成果，同时在 2019 年通过国家医保谈判进入《2019 版国家医保药品目录》。在 2021 年进行的国家医保谈判中，血必净成功以原有条款再进入《2021 版国家医保药品目录》。

图5：血必净历年销售额（万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

国谈续约成功加上公司加强销售支持，血必净有望高速增长。中药注射剂在两票制、医保控费之后，市场销售承压，2017年销售额相比2015年下滑超过50%。2019年血必净降价约46.54%通过医保谈判纳入国家医保，终端覆盖由此前15省扩大至国内31省，产品销售空间进一步提高。2020年Q1血必净被连续纳入国家第四、第五、第六、第七版《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》，疫情期间公司针对定点医院重点供应产品。但由于疫情对门诊人数、住院病人数量等指标的负面影响，公司在开发市场方面进展未达预期，2020年血必净收入同比下滑34.64%。展望未来，血必净在2021年的国家医保谈判中成功以目前的价格续约，公司也调整组织架构，努力在销售潜力高的区域市场实现突破。我们预计血必净未来三年的年收入增长率将接近20%。

4. 公司盈利预测及投资评级

我们预计公司2021-2023年净利润分别为7.38、10.29和12.84亿元，对应EPS分别为0.25、0.34和0.43元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为29、22和17倍。公司配方颗粒业务受益于销售渠道和处方权的放开、对中成药和中药饮片的市场替代，同时具有较好的提价预期，我们看好公司配方颗粒业务高速增长，医疗器械和成品药板块同样未来可期，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

行业政策推进不及预期、市场开发速度不及预期、原材料成本变动风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
流动资产合计	4326	5714	5768	7241	8400	营业收入	5003	6488	6713	8789	10231
货币资金	988	1126	1134	1086	1264	营业成本	1610	2820	2604	3352	3808
应收账款	2034	2669	2814	3804	4428	营业税金及附加	61	57	101	132	153
其他应收款	59	45	46	60	70	营业费用	2106	2213	2417	3208	3785
预付款项	91	153	210	284	369	管理费用	416	451	671	809	890
存货	892	1417	1350	1795	2060	财务费用	1	59	-8	-9	-18
其他流动资产	126	121	121	115	110	研发费用	183	180	152	166	166
非流动资产合计	4100	4466	4118	3875	3637	资产减值损失	-152.	-39.61	-39.61	-39.61	-39.61
长期股权投资	28	21	21	21	21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1995	2492	2293	2093	1894	投资净收益	17.04	2.02	8.60	9.22	6.61
无形资产	237	232	218	205	193	加: 其他收益	20.76	55.28	55.28	55.28	55.28
其他非流动资产	76	44	0	0	0	营业利润	483	654	880	1235	1547
资产总计	8427	10180	9886	11115	12037	营业外收入	36.84	64.87	57.01	57.01	57.01
流动负债合计	1233	2340	1435	1797	1635	营业外支出	35.65	35.57	36.02	36.02	36.02
短期借款	325	793	0	209	3	利润总额	484	683	901	1256	1568
应付账款	473	809	757	975	1107	所得税	76	124	163	227	284
预收款项	53	0	-54	-126	-209	净利润	408	560	738	1029	1284
一年内到期的非流动负债	0	5	5	5	5	少数股东损益	6	-14	-20	5	0
非流动负债合计	124	448	444	444	444	归属母公司净利润	403	573	758	1024	1284
长期借款	45	362	362	362	362	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	1356	2788	1879	2241	2079	营业收入增长	18.44	29.69%	3.47%	30.91%	16.40%
少数股东权益	284	198	178	183	183	营业利润增长	65.73	35.36%	34.57%	40.32%	25.22%
实收资本(或股本)	3006	3004	3004	3004	3004	归属于母公司净利润增长	32.23	35.00%	32.23%	35.00%	25.43%
资本公积	586	584	584	584	584	获利能力					
未分配利润	3081	3442	4000	4754	5699	毛利率(%)	67.82	56.54%	61.21%	61.86%	62.78%
归属母公司股东权益合计	6786	7194	7830	8692	9775	净利率(%)	8.16%	8.63%	10.99%	11.71%	12.55%
负债和所有者权益	8427	10180	9886	11115	12037	总资产净利润(%)	4.78%	5.63%	7.67%	9.21%	10.67%
现金流量表						单位: 百万元					
						ROE(%)					
						5.93% 7.97% 9.68% 11.78% 13.13%					
经营活动现金流	216	197	754	-146	537	偿债能力					
净利润	408	560	738	1029	1284	资产负债率(%)	16%	27%	19%	20%	17%
折旧摊销	369.48	397.43	0.00	199.35	199.35	流动比率	3.51	2.44	4.02	4.03	5.14
财务费用	1	59	-8	-9	-18	速动比率	2.79	1.84	3.08	3.03	3.88
应收帐款减少	0	0	-145	-990	-624	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-54	-71	-83	总资产周转率	0.63	0.70	0.67	0.84	0.88
投资活动现金流	-505	-562	146	30	29	应收账款周转率	3	3	2	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.20	10.12	8.57	10.15	9.83
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	17	2	9	9	7	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.19	0.25	0.34	0.43
筹资活动现金流	167	500	-891	68	-388	每股净现金流(最新摊薄)	-0.04	0.04	0.00	-0.02	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.39	2.61	2.89	3.25
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-5	-2	0	0	0	P/E	52.71	38.84	29.24	21.66	17.27
资本公积增加	-38	-2	0	0	0	P/B	3.27	3.08	2.83	2.55	2.27
现金净增加额	-122	135	8	-49	178	EV/EBITDA	25.26	19.99	19.72	15.06	12.22

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
策略深度报告	【东兴医药】医药行业 2022 年度策略：创新生态支持，产业制造崛起	2021-12-09
行业深度报告	零售药店：核心逻辑仍在，重视拐点机会	2021-08-22
行业深度报告	【东兴医药】ADC 进入收获期，价值再认知	2021-08-19
行业深度报告	新冠疫苗接种进展和竞争格局	2021-04-23
行业深度报告	血制品行业：白蛋白进入提价窗口期—2020 年血制品批签发跟踪	2021-01-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

林志臻

林志臻，对外经济贸易大学金融硕士，2021年7月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526