

公司研究

疫情影响短期业绩，创新升级稳步推进

——一品红（300723.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：公司发布2022年中报，实现营业收入9.05亿元，同比-5.04%；归母净利润1.55亿元，同比+31.06%；扣非归母净利润1.08亿元，同比+0.29%；经营性净现金流1.74亿元，同比+139.93%；EPS 0.54元。业绩符合市场预期。

点评：

疫情影响短期业绩，核心产品强势增长：2022Q1~Q2，公司单季度营业收入分别为5.16/3.89亿元，同比+0.18%/-11.18%；归母净利润0.80/0.75亿元，同比+17.27%/49.86%；扣非归母净利润0.71/0.37亿元，同比+10.20%/-14.59%。22H1分产品领域来看：

- 儿童药：收入约5.27亿元，同比+19.37%。其中盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片营业收入约4.26亿元，同比+24.64%。芩香清解口服液收入同比+77.80%。产品收入规模快速增长，产品收入品类更加多元化。
- 慢病药：收入约3.05亿元，同比-18.31%。收入负增长主要是受到注射用乙酰谷酰胺的影响。

2022H1公司非经常性损益0.47亿元，主要是政府补助0.60亿元。二季度收入环比下滑估计是由于疫情影响产品销售，进入6月份以来，随着疫情初步得到控制，公司产品销售逐步恢复到正常水平。

研发工作卓有成效，创新升级稳步推进：2022H1，公司研发投入约7,006.80万元，同比增加了33.13%。芩香清解口服液治疗儿童流行性感冒随机对照临床研究成果在Translational Pediatrics上发表，芩香清解口服液组临床痊愈时间（3天）、完全退热时间（36小时）、减少并发症、病毒转阴率、CARIFs（加拿大急性呼吸道疾病和流感量表）评分的改善均与奥司他韦相当，且缓解咽痛、便秘等症状改善上芩香清解口服液疗效更优；安全性评价临床不良事件、不良反应发生率、实验室检测及功能检查相关指标、生命体征等两组间无差异。具备全球竞争力的高尿酸血症&痛风创新药物AR882正在推进全球IIb期临床试验，国内I期临床试验于2022年2月入组首例受试者。随着公司创新成果持续涌现，未来产品梯队的竞争力将不断增强，为长远健康发展奠定坚实的基础。

盈利预测、估值与评级：考虑到2022年新冠疫情对公司经营造成一定影响，并且未来研发投入将持续加大，下调2022~2024年归母净利润预测为3.95/5.08/6.37亿元（原预测为4.18/5.23/6.58亿元，分别下调6%/3%/3%），同比+28.60%/28.65%/25.51%，按最新股本测算EPS为1.37/1.77/2.22元。维持“买入”评级。

风险提示：销售低于预期的风险；创新药研发低于预期的风险；并购整合低于预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,675	2,199	2,457	3,053	3,814
营业收入增长率	2.32%	31.26%	11.71%	24.28%	24.93%
净利润（百万元）	226	307	395	508	637
净利润增长率	57.02%	36.04%	28.60%	28.65%	25.51%
EPS（元）	1.43	1.07	1.37	1.77	2.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.19%	16.37%	17.85%	19.21%	20.03%
P/E	20	26	20	16	13
P/B	3.0	4.3	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-29（注：2020年底总股本为160,895,100股，2021年因公积金转增股本、股权激励、注销回购股份、可转债转股等因素导致总股本变为288,034,274股，2022年因公可转债转股、注销回购股份导致总股本变更为287,334,426股）

买入（维持）

当前价：28.04元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.87
总市值(亿元):	80.57
一年最低/最高(元):	23.64/39.52
近3月换手率:	1.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.43	-0.59	-6.78
绝对	2.79	4.12	-21.71

资料来源：Wind

相关研报

医药制造业务高速增长，创新转型步履坚定——一品红（300723.SZ）2021年报及2022年一季报点评（2022-04-21）

业绩高速增长，创新布局稳步推进——一品红（300723.SZ）2021年业绩预告点评（2022-01-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,675	2,199	2,457	3,053	3,814
营业成本	295	318	333	379	444
折旧和摊销	41	50	56	78	98
税金及附加	22	31	33	41	51
销售费用	934	1,282	1,332	1,582	1,850
管理费用	101	169	178	188	198
研发费用	135	142	215	350	602
财务费用	10	38	-1	7	16
投资收益	13	21	15	15	15
营业利润	199	285	411	552	703
利润总额	273	363	447	578	729
所得税	50	69	67	87	109
净利润	224	293	380	492	619
少数股东损益	-2	-14	-15	-16	-18
归属母公司净利润	226	307	395	508	637
EPS (元)	1.43	1.07	1.37	1.77	2.22

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	275	438	401	539	688
净利润	226	307	395	508	637
折旧摊销	41	50	56	78	98
净营运资金增加	-25	178	107	296	380
其他	34	-96	-156	-343	-428
投资活动产生现金流	-307	-920	-292	-335	-285
净资本支出	-314	-561	-350	-300	-250
长期投资变化	0	302	0	0	0
其他资产变化	7	-661	58	-35	-35
融资活动现金流	17	556	-74	65	-59
股本变化	0	127	-1	0	0
债务净变化	92	857	-19	143	47
无息负债变化	104	179	-29	34	44
净现金流	-15	74	35	270	344

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	82.4%	85.5%	86.5%	87.6%	88.4%
EBITDA 率	14.3%	15.4%	18.3%	20.4%	21.0%
EBIT 率	11.8%	12.7%	16.0%	17.8%	18.4%
税前净利润率	16.3%	16.5%	18.2%	18.9%	19.1%
归母净利润率	13.5%	14.0%	16.1%	16.6%	16.7%
ROA	10.4%	7.9%	9.6%	10.8%	12.0%
ROE (摊薄)	15.2%	16.4%	17.8%	19.2%	20.0%
经营性 ROIC	9.2%	8.5%	10.6%	12.5%	14.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	30%	46%	41%	40%	37%
流动比率	2.17	1.30	1.34	1.41	1.62
速动比率	1.97	1.20	1.24	1.32	1.52
归母权益/有息债务	5.12	1.63	1.96	2.08	2.42
有形资产/有息债务	6.21	2.76	3.02	3.13	3.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,145	3,704	3,978	4,570	5,182
货币资金	726	1,075	1,110	1,380	1,724
交易性金融资产	13	15	15	15	15
应收账款	164	203	182	181	181
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	54	27	29	35	41
存货	110	115	117	129	147
其他流动资产	119	99	112	142	180
流动资产合计	1,209	1,564	1,586	1,905	2,316
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	302	302	302	302
固定资产	165	159	422	655	849
在建工程	339	784	700	619	539
无形资产	298	460	486	511	534
商誉	0	11	11	11	11
其他非流动资产	51	242	254	254	254
非流动资产合计	936	2,141	2,392	2,665	2,866
总负债	650	1,686	1,637	1,814	1,905
短期借款	290	852	857	1,000	1,047
应付账款	56	41	39	41	43
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6	3	5	11	19
流动负债合计	557	1,206	1,183	1,349	1,426
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	270	270	270	270
其他非流动负债	93	167	169	175	183
非流动负债合计	93	480	454	465	479
股东权益	1,495	2,018	2,341	2,756	3,277
股本	161	288	287	287	287
公积金	683	601	641	691	715
未分配利润	777	1,045	1,342	1,723	2,238
归属母公司权益	1,485	1,874	2,211	2,643	3,182
少数股东权益	10	144	129	113	95

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	55.77%	58.28%	54.22%	51.80%	48.51%
管理费用率	6.05%	7.69%	7.26%	6.16%	5.20%
财务费用率	0.61%	1.74%	-0.02%	0.24%	0.41%
研发费用率	8.08%	6.47%	8.73%	11.45%	15.78%
所得税率	18%	19%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.20	0.27	0.34	0.43
每股经营现金流	1.71	1.52	1.40	1.88	2.39
每股净资产	9.23	6.51	7.70	9.20	11.07
每股销售收入	10.41	7.64	8.55	10.63	13.27

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	20	26	20	16	13
PB	3.0	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	20.2	27.7	20.3	14.8	11.5
股息率	0.9%	0.7%	0.9%	1.2%	1.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE