

红日药业（300026）：配方颗粒上半年盈利短期承压，长期看好标准切换完成后实现高增速

2022年8月31日

强烈推荐/维持

红日药业 公司报告

事件：

公司发布 2022 年中报，2022 上半年公司实现营业收入 33.12 亿元，同比下降 5.01%；实现营业利润 3.85 亿元，同比下降 26.16%；实现利润总额 4.06 亿元，同比下降 23.94%；归属于上市公司股东的净利润 3.52 亿元，同比下降 19.56%。

点评：

报告期内，公司中药配方颗粒及饮片业务实现收入 16.29 亿元，与去年同期相比减少 9.50%，毛利率 65.10%，同比减少 3.31%；医疗器械产品实现收入 4.20 亿元，与去年同期相比减少 25.77%，毛利率 41.07%，同比增加 1.70%；药械智慧供应链业务实现收入 3.98 亿元，与去年同相比增加 54.28%，毛利率 22.21%，同比减少 4.64%。

配方颗粒处于国标切换期，导致公司相关业务短期承压。公司配方颗粒业务出现同比负增长，主要是上半年配方颗粒进入由企业标切换到国标、省标的阶段中，下游终端在切换标准前备有较多企业标的库存，导致部分地区的销售终端将产品由企业标切换到国标的进度受到影响，进而影响了公司配方颗粒的放量；同时，目前国标已经确定的中药配方颗粒标准为 200 个，尚不能在临床上完全满足患者的日常需求，导致医生在开具配方颗粒相关处方时受限；上半年多地均受到疫情影响，也延缓了公司在各地推进产品切换的进度。**我们认为配方颗粒业务即将迎来拐点，恢复季度正增长。**目前公司在产品销售地区推进标准切换的进展符合预期，为公司产品放量奠定了基础；随着各省在推进配方颗粒国标和省标方面的政策步伐加快，医生也将逐渐熟悉开具新标准的配方颗粒处方；同时我们认为随着各地应对疫情的政策愈发成熟，因疫情导致医院停诊等现象将会相比上半年有所减少，疫情对配方颗粒业务的影响会降低。**随着标准切换较为顺利、医生熟悉度提高、疫情影响减小等因素叠加，我们认为配方颗粒业务目前已经处在底部区域，即将出现拐点、迎来业绩反弹。**

医疗器械板块，公司继续加快新品立项、研发和新品上市工作，2022 上半年产品认证完成 10 项，实现新品上市 8 个，试产 1 个，我们看好公司持续提升供应链效率，推动技术降本，提升产品盈利能力；**血必净注射液方面**，公司对未覆盖医院进行进一步重点开发，加强强化药产品基层市场的开发与管理，促进业绩稳步增长；**药械智慧供应链业务板块**，公司与相关医院的合作也已经陆续启动并进入实施阶段。

盈利预测及投资评级：长期来看，在供给端配方颗粒的备案数量将持续增长，需求端销售终端的进一步放开也将加速配方颗粒的市场扩容和渗透率提升。竞争格局方面，国标的推出和执行也更有利于红日药业等在配方颗粒具有长期积累的企业。其他业务也预计将保持平稳增长。我们预计公司 2022-2024

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：

2022-09-16 股东大会召开

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）	9.3-3.99
总市值（亿元）	170.34
流通市值（亿元）	153.02
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	8.08

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

linzhzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070074

年的收入有望达到 80.97、102.75、121.66 亿元、净利润有望达到 7.00、10.24、12.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.34、0.41 元，维持“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。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,488.12	7,670.53	8,097.13	10,275.26	12,165.90
增长率(%)	29.69%	18.22%	5.56%	26.90%	18.40%
净利润(百万元)	559.68	670.85	700.41	1,023.51	1,218.39
增长率(%)	37.03%	19.86%	4.41%	46.13%	19.04%
净资产收益率(%)	7.97%	8.84%	8.30%	10.91%	11.59%
每股收益(元)	0.19	0.23	0.23	0.34	0.41
PE	29.84	24.65	24.36	16.66	13.99
PB	2.37	2.19	2.02	1.82	1.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表1：附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	5714	6806	8120	9611	11239	营业收入	6488	7671	8097	10275	12166
货币资金	1126	1316	1710	2249	2742	营业成本	2820	3227	3760	4834	5767
应收账款	2669	3507	3505	3603	3933	营业税金及附加	57	76	81	102	121
其他应收款	45	59	62	79	94	营业费用	2213	2616	2613	3134	3711
预付款项	153	282	432	625	855	管理费用	451	451	672	822	937
存货	1417	1305	2062	2651	3163	财务费用	59	56	3	3	3
其他流动资产	121	151	162	217	265	研发费用	180	203	203	203	203
非流动资产合计	4466	4801	4270	4045	3822	资产减值损失	-39.6	-87.82	-87.82	-87.82	-87.82
长期股权投资	21	24	24	24	24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2492	2550	2346	2142	1938	投资净收益	2.02	-22.98	0.20	0.20	0.20
无形资产	232	314	295	277	261	加：其他收益	55.28	36.92	36.92	36.92	36.92
其他非流动资产	44	65	0	0	0	营业利润	654	875	887	1298	1545
资产总计	10180	11607	12389	13656	15061	营业外收入	64.87	14.54	20.00	20.00	21.00
流动负债合计	2340	2058	2259	2577	2852	营业外支出	35.57	35.56	15.00	15.00	15.00
短期借款	793	294	0	0	0	利润总额	683	854	892	1303	1551
应付账款	809	590	1093	1405	1677	所得税	124	183	191	280	333
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	560	671	700	1024	1218
一年内到期的非流动负债	5	146	146	146	146	少数股东损益	-14	-16	1	1	1
非流动负债合计	448	1597	1526	1526	1526	归属母公司净利润	573	687	699	1022	1217
长期借款	362	853	853	853	853	主要财务比率					
应付债券	0	605	605	605	605		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	2788	3655	3785	4102	4378	成长能力					
少数股东权益	198	179	181	182	183	营业收入增长	29.69	18.22%	5.56%	26.90%	18.40%
实收资本（或股本）	3004	3004	3004	3004	3004	营业利润增长	35.36	33.80%	1.33%	46.39%	19.04%
资本公积	584	589	589	589	589	归属于母公司净利润增长	1.74%	46.20%	1.74%	46.20%	19.06%
未分配利润	3442	3951	4545	5414	6449	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7194	7773	8424	9372	10500	毛利率(%)	56.54	57.93%	53.57%	52.96%	52.60%
负债和所有者权益	10180	11607	12389	13656	15061	净利率(%)	8.63%	8.75%	8.65%	9.96%	10.01%
现金流量表	5039					总资产净利润(%)	5.63%	5.92%	5.64%	7.49%	8.08%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	7.97%	8.84%	8.30%	10.91%	11.59%
经营活动现金流	197	392	421	535	505	偿债能力					
净利润	560	671	700	1024	1218	资产负债率(%)	27%	31%	31%	30%	29%
折旧摊销	397.43	500.85	0.00	203.99	203.99	流动比率	2.44	3.31	3.59	3.73	3.94
财务费用	59	56	3	3	3	速动比率	1.84	2.67	2.68	2.70	2.83
应收帐款减少	0	0	2	-98	-330	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.70	0.67	0.79	0.85
投资活动现金流	-562	-642	327	89	89	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.12	10.97	9.62	8.23	7.90
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	-23	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.23	0.23	0.34	0.41
筹资活动现金流	500	465	-354	-85	-101	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.07	0.13	0.18	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.59	2.80	3.12	3.50
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-2	0	0	0	0	P/E	29.84	24.65	24.36	16.66	13.99
资本公积增加	-2	5	0	0	0	P/B	2.37	2.19	2.02	1.82	1.62
现金净增加额	135	214	394	539	493	EV/EBITDA	15.36	12.30	15.21	10.76	8.98

资料来源：公司财报、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法律责任。

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

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

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: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526