平安证券

医药

2022年11月02日

一品红(300723.SZ)

2022年激励计划出台，高解锁条件彰显发展信心

推荐　（维持）

股价:30.01元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.gdyph.com
大股东/持股	广东广润集团有限公司/42.60%
实际控制人	李捍雄,吴美容
总股本(百万股)	287
流通A股(百万股)	131
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	86
流通A股市值(亿元)	39
每股净资产(元)	6.76
资产负债率(%)	46.2

行情走势图

相关研究报告

《一品红*2022三季报点评*单三季度扣非利润重回增长，儿童药保持快速放量*推荐》2022-10-19

证券分析师

韩盟盟　投资咨询资格编号 S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅　投资咨询资格编号 S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

事项：

公司发布2022年股票期权与限制性股票激励计划（草案），其中股票期权激励计划拟向激励对象授予482.10万份股票期权，限制性股票激励计划拟向激励对象授予46万股限制性股票，合计占草案公告时公司总股本的1.84%。股票期权行权价格为30.35元/股，限制性股票授予价格为18.21元/股，激励计划激励对象总人数为288人。

平安观点：

- **本次激励计划解锁条件高，体现发展信心**。根据激励草案，期权激励计划和限制性股票激励计划考核年度均为2023-2026年，解锁条件均为以2021年营业收入为基数，2023-2026年增长率分别不低于25%、56%、103%和165%。根据我们预测，2022年收入较2021年略有增长，则按最低增长目标计算，2023-2026年收入同比增长分别约为25%、25%、30%、30%，解锁目标较高。在2021年公司实施的股权激励中，解锁条件为以2020年自研产品为基数，2021-2024年分别不低于25%、56%、95%、144%，按最低解锁目标，即每年增长约25%。本次股权激励解锁条件在2021年激励计划基础上将2023-204年解锁条件由自研产品增长扩大至公司整体增长，保持在25%左右的目标，但将2025-2026年的增长目标提升至30%，体现出持续高增长信心。

- **儿童药保持快速放量，2023年公司迎来新的增长阶段**。从2022年前三季度来看，医药制造增长5%，但儿童药仍然保持了17%的快速增长。其中主导品种克林霉素棕榈酸酯收入约7.65亿元（+19%）；潜力品种芩香清解口服液收入4049万元（+89%），单三季度收入1860万元（+103%）；其他儿童药新品种如左西替利嗪口服滴剂、孟鲁司特钠颗粒、盐酸氨溴索滴剂、小儿咳喘灵口服液等同比快速增长。我们认为2023年开始，核心儿童药品种快速放量，集采品种贡献弹性，乙酰谷酰胺边际拖累减弱，儿童药和慢病药新品种持续丰富，公司将进入新的发展阶段。

- **公司是国内儿童药行业龙头，看好长期发展，维持"推荐"评级**。近年来国家对儿童药重磅支持政策不断，公司作为行业龙头将受益于行业景气度提

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,675	2,199	2,255	2,954	3,854
YOY(%)	2.3	31.3	2.6	31.0	30.5
净利润(百万元)	226	307	283	392	528
YOY(%)	57.0	36.0	-7.9	38.8	34.6
毛利率(%)	82.4	85.5	88.6	89.3	89.3
净利率(%)	13.5	14.0	12.5	13.3	13.7
ROE(%)	15.2	16.4	13.5	16.3	18.6
EPS(摊薄/元)	0.79	1.07	0.98	1.37	1.84
P/E(倍)	38.2	28.1	30.5	22.0	16.3
P/B(倍)	5.8	4.9	4.4	3.8	3.2

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

升。我们暂维持公司2022-2024年归母净利润分别为2.83亿、3.92亿、5.28亿元的预测，当前股价对应2023年PE仅22倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）研发风险：公司目前在研品种较多，存在部分品种研发进度不及预期风险。2）产品降价风险：在医保控费背景下，公司核心品种存在价格下降的风险。3）新产品放量不及预期风险：受疫情防控、竞争格局、政策等因素影响，新品种存在放量不及预期风险。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,564	897	1,371	1,977
现金	1,075	355	673	1,070
应收票据及应收账款	243	306	401	523
其他应收款	27	64	84	109
预付账款	29	23	30	39
存货	115	82	101	132
其他流动资产	74	68	84	105
非流动资产	2,141	1,971	1,780	1,599
长期投资	302	300	298	296
固定资产	259	329	378	406
无形资产	460	384	307	230
其他非流动资产	1,119	958	797	666
资产总计	3,704	2,868	3,152	3,576
流动负债	1,206	239	298	389
短期借款	852	0	0	0
应付票据及应付账款	41	32	39	51
其他流动负债	313	207	258	337
非流动负债	480	398	315	232
长期借款	353	271	188	105
其他非流动负债	128	128	128	128
负债合计	1,686	637	613	621
少数股东权益	144	138	130	119
股本	288	287	287	287
资本公积	571	561	561	561
留存收益	1,016	1,244	1,560	1,987
归属母公司股东权益	1,874	2,092	2,409	2,835
负债和股东权益	3,704	2,868	3,152	3,576

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	414	309	486	585
净利润	293	277	384	517
折旧摊销	60	168	188	179
财务费用	38	31	9	4
投资损失	-21	-15	-15	-15
营运资金变动	46	-169	-98	-117
其他经营现金流	-3	17	17	17
投资活动现金流	-920	0	0	0
资本支出	527	0	0	0
长期投资	-387	0	0	0
其他投资现金流	-1,060	0	0	0
筹资活动现金流	556	-1,029	-168	-189
短期借款	562	-852	0	0
长期借款	353	-82	-83	-83
其他筹资现金流	-359	-96	-85	-106
现金净增加额	50	-720	318	397

利润表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,199	2,255	2,954	3,854
营业成本	318	258	316	413
税金及附加	31	30	39	51
营业费用	1,282	1,263	1,654	2,120
管理费用	169	180	236	308
研发费用	142	203	266	347
财务费用	38	31	9	4
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-25	-33	-43
其他收益	22	15	15	15
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	21	15	15	15
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	285	296	431	599
营业外收入	89	61	61	61
营业外支出	12	8	8	8
利润总额	363	349	484	652
所得税	69	72	100	134
净利润	293	277	384	517
少数股东损益	-14	-6	-8	-11
归属母公司净利润	307	283	392	528
EBITDA	461	548	682	835
EPS（元）	1.07	0.98	1.37	1.84

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	31.3	2.6	31.0	30.5
营业利润(%)	43.7	3.7	45.8	38.8
归属于母公司净利润(%)	36.0	-7.9	38.8	34.6
获利能力				
毛利率(%)	85.5	88.6	89.3	89.3
净利率(%)	14.0	12.5	13.3	13.7
ROE(%)	16.4	13.5	16.3	18.6
ROIC(%)	20.6	11.5	15.5	21.5
偿债能力				
资产负债率(%)	45.5	22.2	19.4	17.4
净负债比率(%)	6.4	-3.8	-19.1	-32.7
流动比率	1.3	3.8	4.6	5.1
速动比率	1.1	3.1	3.9	4.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	9.0	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	7.8	8.0	8.0	8.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.98	1.37	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.07	1.69	2.04
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.90	8.00	9.48
估值比率				
P/E	28.1	30.5	22.0	16.3
P/B	4.9	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	23.2	16.0	12.4	9.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性 （预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避 （预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性 （预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市 （预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033