

2022 年 11 月 25 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

抗肿瘤产线众行致远，配方颗粒有望逐步恢复

—红日药业（300026.SZ）公司事件点评报告

增持(下调) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
 fuhh@cfsc.com.cn
 联系人：俞家宁 S1050122040006
 yujn@cfsc.com.cn

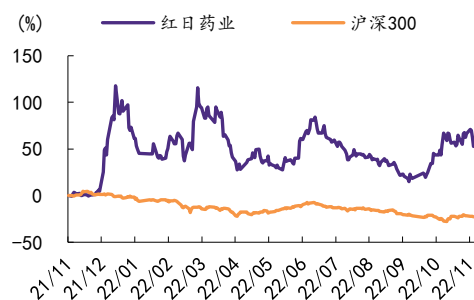
红日药业发布公告：公司参股子公司天津红日健达康医药科技有限公司 1 类新药甲苯磺酰胺注射液收到 NMPA 签发的《药品注册证书》。

基本数据

2022-11-24

当前股价（元）	6.73
总市值（亿元）	202.2
总股本（百万股）	3,004.2
流通股本（百万股）	2,698.7
52 周价格范围（元）	4.19-9.9
日均成交额（百万元）	1,055.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*红日药业（300026）：国标改革下配方颗粒迎来发展新机遇*20220629*傅鸿浩》
 2022-06-29

投资要点

■ PTS 扩充中央型非小细胞肺癌治疗方案

对甲苯磺酰胺注射液（PTS）是中国工程院院士、著名医学专家钟南山挂帅研发的 1 类新药，用于治疗晚期实体瘤的小分子药物，是首个通过肿瘤体内注射给药的低毒、高效、广谱、特异识别染色的抗癌药物。PTS 2018 年上市申请获受理，2022 年 11 月获批上市，用于治疗严重气道阻塞的中央型非小细胞肺癌。GLOBOCAN 2020 数据显示，中国肺癌新发病例 81.6 万，发病数和死亡数分别占全球的 37.0% 和 39.8%，非小细胞肺癌约占所有肺癌病例的 80% 左右，其中约 70% 为中央型，中央型非小细胞肺癌常发生于肺段及肺段以上支气管，邻近重要器官，因其解剖位置原因，多数患者确诊时已丧失手术治疗机会，PTS 为已失去手术/化疗治疗机会的患者提供治疗的可能性。我们预计 2027 年有望达到 PTS 销售峰值 5.09 亿元。

■ 配方颗粒业务处于标准切换阶段

配方颗粒自 2021 年 11 月 1 日结束试点以来，企业标准逐步向国标和省标进行切换。由于医院渠道库存、省标备案、处方量换算等因素，公司的配方颗粒业务出现下滑，目前库渠道库存已基本消化，多省市标准也陆续公布，销售有望逐步恢复。考虑人均用量提升，配方颗粒业务有望恢复至 2021 年水平。

■ 产品线多样，全产业链布局

医疗器械方面，2022 年公司产品认证完成 10 项（其中国内 4 项和海外 6 项），实现新品上市 8 个，试产 1 个，新品驱动医疗器械业务持续增长，上市产品专注提升供应链效率，推动技术降本，进一步提升上市产品盈利能力。原辅料业务，公司通过自主创新+产学研合作的研发模式，打造研产销一体化团队，2022 年 CDE 备案、DMF 等国内外申报全面按计划推进。医疗健康服务业务，通过数字运营手段，快速打造线下渠道和线上流量规模，纵深打造“自有药材供应链+自有线上平台+自有线下医馆”的闭环生态，提升优质中医药资源的可及性。随各领域的发展深入，公司从国内优秀中药制造商向大健康产业服务商转型快速迈进。

■ 盈利预测

我们预测公司 2022E-2024E 年收入分别为 63.43、75.97、90.67 亿元，归母净利润分别为 5.15、6.80、8.36 亿元，EPS 分别为 0.17、

0.23、0.28 元，当前股价对应 PE 分别为 39.3、29.7、24.2 倍，下调至“增持”投资评级。

■ 风险提示

市场开发速度不及预期，原材料成本变动，集采或中标价格变动等风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	7,671	6,343	7,597	9,067
增长率（%）	18.2%	-17.3%	19.8%	19.3%
归母净利润（百万元）	687	515	680	836
增长率（%）	19.9%	-25.1%	32.1%	23.0%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.17	0.23	0.28
ROE（%）	8.6%	6.2%	7.7%	8.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	7,671	6,343	7,597	9,067
现金及现金等价物	1,316	2,661	2,549	2,403	营业成本	3,227	2,770	3,385	4,130
应收款	3,567	2,950	3,533	4,217	营业税金及附加	76	63	74	87
存货	1,305	1,145	1,399	1,705	销售费用	2,616	2,252	2,659	3,128
其他流动资产	618	511	612	731	管理费用	451	368	418	453
流动资产合计	6,806	7,267	8,093	9,055	财务费用	56	0	0	0
非流动资产：					研发费用	203	222	243	254
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,327	2,842	3,320	3,835
固定资产	2,550	2,520	2,408	2,269	资产减值损失	-89	0	0	0
在建工程	233	93	37	15	公允价值变动	0	0	1	1
无形资产	314	298	282	267	投资收益	-23	0	10	10
长期股权投资	24	24	24	24	营业利润	875	668	878	1,076
其他非流动资产	1,680	1,680	1,680	1,680	加：营业外收入	15	20	20	20
非流动资产合计	4,801	4,615	4,432	4,256	减：营业外支出	36	36	36	36
资产总计	11,607	11,883	12,525	13,312	利润总额	854	652	862	1,060
流动负债：					所得税费用	183	137	181	223
短期借款	294	294	294	294	净利润	671	515	681	837
应付账款、票据	605	531	649	791	少数股东损益	-16	1	1	1
其他流动负债	1,022	1,022	1,022	1,022	归母净利润	687	515	680	836
流动负债合计	2,058	1,847	1,964	2,106					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,458	1,548	1,548	1,548	成长性				
其他非流动负债	139	139	139	139	营业收入增长率	18.2%	-17.3%	19.8%	19.3%
非流动负债合计	1,597	1,687	1,687	1,687	归母净利润增长率	19.9%	-25.1%	32.1%	23.0%
负债合计	3,655	3,534	3,651	3,793	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.9%	56.3%	55.4%	54.5%
股本	3,004	3,004	3,004	3,004	四项费用/营收	43.4%	44.8%	43.7%	42.3%
股东权益	7,952	8,349	8,874	9,519	净利率	8.7%	8.1%	9.0%	9.2%
负债和所有者权益	11,607	11,883	12,525	13,312	ROE	8.6%	6.2%	7.7%	8.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	31.5%	29.7%	29.2%	28.5%
净利润	671	515	681	837	营运能力				
少数股东权益	-16	1	1	1	总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	214	186	183	175	应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
公允价值变动	0	0	1	1	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	-477	672	-820	-966	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	392	1374	45	48	EPS	0.23	0.17	0.23	0.28
投资活动现金净流量	-642	170	168	161	P/E	29.4	39.3	29.7	24.2
筹资活动现金净流量	1595	-28	-156	-192	P/S	2.6	3.2	2.7	2.2
现金流量净额	1,345	1,515	56	16	P/B	2.6	2.5	2.3	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。