

一品红(300723.SZ)

公司联合实控人加大对ArthroSi投资，看好AR882前景

推荐 (维持)

股价:27.78元

主要数据

行业	一品红
公司网址	www.apichope.com;www.gdyph.com
大股东/持股	广东广润集团有限公司/42.43%
实际控制人	李捍雄,吴美容
总股本(百万股)	441
流通A股(百万股)	209
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	122
流通A股市值(亿元)	58
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	47.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】一品红(300723.SZ)*年报点评*儿童药等核心业务快速增长，创新药进一步打开市值空间*推荐20230420

【平安证券】一品红(300723.SZ)*事项点评*痛风创新药AR882具备BIC潜力，公司联合实控人增资*推荐20230111

【平安证券】一品红(300723.SZ)*事项点评*2022年激励计划出台，高解锁条件彰显发展信心*推荐20221103

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:

近日公司公告，同意全资子公司瑞腾生物以自有资金2500万美元对瑞腾生物（香港）增资，其中2100万美元用于参与ArthroSi的D轮优先股融资；同时公司关联方Guangrun Health Industry（Hong Kong）Co. Limited将出资3500万美元认购ArthroSi股权。

投资完成后，预计子公司瑞腾生物（香港）持有ArthroSi的股份将从19.28%上升至22.52%；预计关联方Montesy Capital Holding Ltd持有ArthroSi 4.16%的股份，预计关联方Guangrun Health Industry（Hong Kong）Co. Limited将持有ArthroSi 16.72%的股份。

平安观点:

- 公司联合实控人加大对ArthroSi投资，看好AR882前景。2023年1月公司曾联合实控人增资ArthroSi，其中公司出资500万美元，实控人出资1000万美元。本次对ArthroSi增资金额大幅提升，其中公司以瑞腾生物（香港）为主体对ArthroSi增资2100万美元，而关联方Guangrun Health Industry出资3500万美元。Guangrun Health Industry是广东广润集团有限公司全资孙公司。而广东光润集团是公司的控股股东，同时也是公司实控人李捍雄、吴美丽100%控股的公司。我们认为本次公司联合实控人加大对ArthroSi的投资，主要出于对AR882前景的看好。
- AR882 2b期临床数据亮眼，具备痛风市场BIC潜力。23年初公司与ArthroSi合作开发的1类创新药AR882已完成为期12周的全球多中心、随机、双盲、安慰剂对照的2b期临床试验，结果显示患者入组sUA平均基线为512umol/L，75mg剂量组中位sUA降低至约208umol/L，50mg剂量组中位sUA降低至约297umol/L；同时AR882还显示了较好的安全性，而现有的痛风一线用药在安全性方面都或多或少存在缺陷。我们认为AR882无论是疗效还是安全性都体现了成为BIC的潜力。我们认为23年下半年AR882将开启全球多中心3期临床。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,199	2,280	3,008	3,922	5,151
YOY(%)	31.3	3.7	31.9	30.4	31.4
净利润(百万元)	307	291	392	528	701
YOY(%)	36.0	-5.3	34.8	34.7	32.7
毛利率(%)	85.5	86.8	88.5	88.6	87.6
净利率(%)	14.0	12.7	13.0	13.5	13.6
ROE(%)	16.4	14.2	16.5	18.8	20.7
EPS(摊薄/元)	0.70	0.66	0.89	1.20	1.59
P/E(倍)	39.8	42.1	31.2	23.2	17.5
P/B(倍)	6.9	6.3	5.4	4.5	3.7

- **痛风市场空间大，是公司切入创新药领域的优质赛道。**目前中国高尿酸血症总体患病率13.3%，痛风为1.1%，且痛风患者群体不断扩大。根据米内网数据，2020年我国痛风药市场合计超过30亿元。痛风已经成为继糖尿病后的又一大常见代谢疾病，是公司切入创新药领域的优质赛道。一方面公司与ArthroSi在国内成立了合资公司广州瑞安博医药，拥有AR882在中国大陆和港澳台地区的上市许可和全部商业化权益，公司持有合资公司60.7%的股权；另一方面，通过联合实控人加大对ArthroSi的投资，公司持股比例提升至22.52%，未来也将享受AR882海外上市后带来的收益。
- **公司主业快速增长，创新药逐步开花结果，维持“推荐”评级。**公司是国内儿童药行业龙头，享受行业景气度提升，业绩迎来快速增长。同时创新药AR882即将进入全球多中心三期临床，即将迎来收获期。我们维持公司2023-2025年的净利润分别为3.92亿、5.28亿、7.01亿元的预测，当前市值对于2023年PE为31倍，PEG仍小于1。若算上创新药估值，我们认为当前公司市值存在低估，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司在研品种较多，尤其是创新药研发风险大，存在失败可能。2) 核心产品降价风险：目前公司核心品种克林霉素棕榈酸酯分散片规模突破10亿，存在降价可能。3) 新品种放量不及预期风险：受竞争格局、行业政策等因素影响，新品种放量存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,411	1,131	1,807	2,729
现金	646	301	748	1,338
应收票据及应收账款	398	428	559	734
其他应收款	12	50	66	86
预付账款	74	59	78	102
存货	178	153	197	282
其他流动资产	104	139	160	187
非流动资产	2,687	2,421	2,131	1,848
长期投资	291	279	266	253
固定资产	782	787	768	725
无形资产	461	384	307	230
其他非流动资产	1,153	972	790	639
资产总计	4,098	3,552	3,939	4,577
流动负债	1,209	513	657	920
短期借款	550	6	0	0
应付票据及应付账款	85	69	89	127
其他流动负债	574	438	568	792
非流动负债	724	567	407	247
长期借款	590	433	273	113
其他非流动负债	134	134	134	134
负债合计	1,933	1,080	1,063	1,167
少数股东权益	115	94	67	31
股本	288	441	441	441
资本公积	542	397	397	397
留存收益	1,221	1,540	1,971	2,542
归属母公司股东权益	2,051	2,378	2,808	3,379
负债和股东权益	4,098	3,552	3,939	4,577

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	450	456	730	888
净利润	262	372	500	664
折旧摊销	88	253	277	271
财务费用	22	35	15	6
投资损失	16	-6	-6	-6
营运资金变动	45	-216	-79	-69
其他经营现金流	18	18	23	23
投资活动现金流	-670	1	-4	-4
资本支出	599	0	0	0
长期投资	-80	0	0	0
其他投资现金流	-1,189	1	-4	-4
筹资活动现金流	-139	-802	-279	-295
短期借款	-302	-544	-6	0
长期借款	237	-157	-160	-160
其他筹资现金流	-74	-100	-113	-135
现金净增加额	-358	-345	447	590

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,280	3,008	3,922	5,151
营业成本	300	345	446	637
税金及附加	30	41	53	69
营业费用	1,249	1,594	2,039	2,627
管理费用	215	334	471	592
研发费用	190	293	396	515
财务费用	22	35	15	6
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-3	-4	-5
其他收益	38	24	24	24
公允价值变动收益	-12	0	0	0
投资净收益	-16	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	282	393	528	730
营业外收入	52	75	100	100
营业外支出	8	10	10	10
利润总额	326	459	618	820
所得税	64	87	117	156
净利润	262	372	500	664
少数股东损益	-29	-20	-27	-36
归属母公司净利润	291	392	528	701
EBITDA	436	747	910	1,097
EPS (元)	0.66	0.89	1.20	1.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	3.7	31.9	30.4	31.4
营业利润(%)	-1.2	39.4	34.2	38.3
归属于母公司净利润(%)	-5.3	34.8	34.7	32.7
获利能力				
毛利率(%)	86.8	88.5	88.6	87.6
净利率(%)	12.7	13.0	13.5	13.6
ROE(%)	14.2	16.5	18.8	20.7
ROIC(%)	11.3	12.7	16.0	22.7
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2	30.4	27.0	25.5
净负债比率(%)	22.8	5.6	-16.5	-35.9
流动比率	1.2	2.2	2.8	3.0
速动比率	0.9	1.7	2.2	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	5.7	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.3	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.89	1.20	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.04	1.66	2.02
每股净资产(最新摊薄)	4.42	5.16	6.14	7.44
估值比率				
P/E	42.1	31.2	23.2	17.5
P/B	6.3	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	24.4	16.9	13.2	10.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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:

此报告旨在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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层