

一品红(300723.SZ)

员工持股计划保障主业稳健增长，创新转型持续突破

推荐 (维持)

股价:22.6元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.apichope.com
大股东/持股	广东广润集团有限公司/40.43%
实际控制人	李捍雄,吴美容
总股本(百万股)	454
流通A股(百万股)	418
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	103
流通A股市值(亿元)	94
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	42.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】一品红(300723.SZ)*季报点评*业绩短期承压,看好创新药突破*推荐20231030

【平安证券】一品红(300723.SZ)*半年报点评*23H1业绩表现亮眼,AR882进入全球3期*推荐20230901

【平安证券】一品红(300723.SZ)*事项点评*公司联合实控人加大对ArthroSi投资,看好AR882前景*推荐20230713

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:

公司公布2023年报,实现收入25.03亿元(+9.79%),归母净利润1.85亿元(-36.49%),扣非后归母净利润1.20亿元(-45.73%),EPS为0.42元/股。公司业绩低于此前预期。

同时公布2024年一季报,实现收入6.23亿元(-13.01%),归母净利润1.01亿元(-9.53%),扣非后归母净利润0.98亿元(+5.16%)。

2023年度利润分配预案为:每10股派2.1元(含税)。

公司发布2024-2026年员工持股计划(草案),持股计划拟受让股票总数不超过511.61万股(目前总股本1.13%),购买价格为11.48元/股。

平安观点:

- 研发投入、折旧、投资收益共同影响2023年净利润。2023年公司归母净利润1.85亿元(-36%),低于此前预期,主要有三个原因:1)2023年研发费用3.01亿元(+59%),较2022年大幅增长,主要体现在项目及临床试验增加。2)伴随着瑞联智能生产基地(一期)及瑞霖创新研究院先后投入使用,2023年累计折旧增加1.14亿元,较2022年增加8171万元。3)2023年公司投资AR882、分迪药业、阿尔法分子科技,计入公司投资收益-3815万元。预计2024年以上3个因素对公司利润端边际影响都将减弱,公司业绩有望恢复快速增长。值得注意的是,2023年公司销售费用率改善明显,由2022年的54.77%下降至44.88%。
- 儿童药保持快速增长,慢病药期待AR882进展。2023年公司儿童药收入15.36亿元(+17%),增长稳健,芬香清解口服液、奥司他韦胶囊等保持快速增长。慢病收入7.70亿元(-2%),盐酸溴己新注射液、硝苯地平控释片等快速增长,预计品种结构变化明显。慢病重磅在研品种AR882已启动全球多中心3期临床,2024年4月国内已完成首例患者入组。AR882国内2/3期是同步进行,其中2期临床预计2024年底完成,预计整体进度比全球多中心3期临床仅晚1-2个季度。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,280	2,503	2,868	3,296	3,799
YOY(%)	3.7	9.8	14.6	14.9	15.3
净利润(百万元)	291	185	256	320	417
YOY(%)	-5.3	-36.5	38.5	25.2	30.2
毛利率(%)	86.8	81.0	81.0	81.7	82.4
净利率(%)	12.7	7.4	8.9	9.7	11.0
ROE(%)	14.2	7.3	9.3	10.6	12.3
EPS(摊薄/元)	0.64	0.41	0.56	0.70	0.92
P/E(倍)	35.3	55.6	40.1	32.1	24.6
P/B(倍)	5.3	4.1	3.7	3.4	3.0

- **推出2024年员工持股计划，彰显发展信心。**根据2024-2026年员工持股计划，解锁条件共有三方面内容：1) 以2023年为基数，2024-2026年考核利润增长率分别不低于15%、32%、52%，考核利润=归母扣非净利润+研发费用-对联营企业和合营企业的投资收益，2023年基数为4.52亿元。2) 2024-2026年每年新批1个创新药IND批件。3) 2024-2026年每年药品注册批件数量不少于10个。满足以上任一条件即达到公司层面业绩考核。我们认可考核利润反应了公司主业增长情况，15%左右的CAGR体现公司对主业稳健发展的信心。
- **主业稳健增长，创新转型突破，维持“推荐”评级。**考虑到AR882国内外3期临床的费用和其他研发费用投入，我们将2024-2025年公司净利润预测调整至2.56亿、3.20亿元（原预测为4.90亿、6.38亿元），预计2026年净利润为4.17亿元，当前股价对应2024年PE约40倍，考虑到公司创新转型突破，AR882有望成为痛风领域BIC，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司核心研发项目存在失败或不及预期风险。2) 市场风险：受医疗反腐、市场竞争等因素影响，公司主业销量增长存在不及预期可能。3) 降价风险：公司核心产品存在纳入集采，大幅降价的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,360	1,275	1,910	2,617
现金	423	347	863	1,429
应收票据及应收账款	451	445	511	589
其他应收款	12	22	25	29
预付账款	29	55	63	72
存货	346	305	338	376
其他流动资产	98	101	110	121
非流动资产	3,045	2,659	2,269	1,902
长期投资	543	521	498	475
固定资产	1,635	1,402	1,164	923
无形资产	447	372	298	223
其他非流动资产	421	365	309	281
资产总计	4,405	3,934	4,179	4,518
流动负债	1,489	925	1,029	1,149
短期借款	550	0	0	0
应付票据及应付账款	202	152	168	187
其他流动负债	737	773	861	962
非流动负债	318	216	113	14
长期借款	186	84	-19	-118
其他非流动负债	132	132	132	132
负债合计	1,807	1,141	1,142	1,163
少数股东权益	76	48	12	-33
股本	454	454	454	454
资本公积	814	814	814	814
留存收益	1,254	1,477	1,757	2,121
归属母公司股东权益	2,522	2,745	3,025	3,389
负债和股东权益	4,405	3,934	4,179	4,518

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	434	629	662	713
净利润	152	228	285	371
折旧摊销	176	363	368	344
财务费用	33	17	-1	-7
投资损失	22	5	5	5
营运资金变动	64	-5	-16	-20
其他经营现金流	-12	20	20	20
投资活动现金流	-579	-3	-3	-3
资本支出	336	0	0	0
长期投资	-253	0	0	0
其他投资现金流	-662	-3	-3	-3
筹资活动现金流	100	-702	-143	-144
短期借款	0	-550	0	0
长期借款	-404	-102	-103	-99
其他筹资现金流	504	-49	-40	-45
现金净增加额	-48	-76	516	566

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,503	2,868	3,296	3,799
营业成本	475	544	602	669
税金及附加	42	42	48	56
营业费用	1,124	1,291	1,483	1,710
管理费用	329	373	428	494
研发费用	301	373	428	456
财务费用	33	17	-1	-7
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-3	-3	-3
其他收益	42	34	34	34
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	-22	-5	-5	-5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	214	255	332	447
营业外收入	49	64	64	64
营业外支出	19	13	13	13
利润总额	244	306	383	498
所得税	92	78	98	127
净利润	152	228	285	371
少数股东损益	-33	-28	-35	-46
归属母公司净利润	185	256	320	417
EBITDA	453	686	750	835
EPS (元)	0.41	0.56	0.70	0.92

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	9.8	14.6	14.9	15.3
营业利润(%)	-24.1	19.2	30.2	34.8
归属于母公司净利润(%)	-36.5	38.5	25.2	30.2
获利能力				
毛利率(%)	81.0	81.0	81.7	82.4
净利率(%)	7.4	8.9	9.7	11.0
ROE(%)	7.3	9.3	10.6	12.3
ROIC(%)	5.7	6.7	9.2	13.9
偿债能力				
资产负债率(%)	41.0	29.0	27.3	25.7
净负债比率(%)	12.1	-9.4	-29.1	-46.1
流动比率	0.9	1.4	1.9	2.3
速动比率	0.6	0.9	1.4	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	2.3	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.56	0.70	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.38	1.46	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.55	6.05	6.66	7.46
估值比率				
P/E	55.6	40.1	32.1	24.6
P/B	4.1	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	31.0	14.9	12.8	10.7

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2024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