

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

一品红 (300723)

投资评级 无

上次评级 无

唐爱金医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩短期承压、研发持续推进

2024 年 05 月 04 日

事件: 一品红发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营业收入 25.03 亿元, 同比增长 9.79%; 实现归母净利润 1.85 亿元, 同比下降 36.49%; 实现扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 45.73%; 经营性现金流量净额 4.58 亿元, 同比下降 3.68%; 2023 年公司 EPS 为 0.420 元/股, 同比下降 37.96%。此外公司发布 2024 年一季度报告, 报告期内实现营业收入 6.23 亿元, 同比下降 13.01%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 9.53%; 实现扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 5.16%。

点评:

- **2023 年费用控制较为稳健, 分红比例创历史新高。**据公司公告, 2023 年四季度, 公司实现营收 6.54 亿元 (同比-1.76%), 实现归母净利润 -0.97 亿元 (同比-493.78%)。据年度报告, 从收入端来看, 公司儿童类药 2023 年实现营收 15.36 亿元 (同比+17.01%), 慢性病类药 2023 年实现营收 7.70 亿元 (同比-2.04%), 业绩短期承压。公司 2023 年整体销售毛利率和净利率同比略有上升。费用端来看, 2023 年, 公司销售费用率同比下降, 管理费用率、研发费用率和财务费用率同比上升, 整体费用控制较为稳健。2023 年公司每 10 股分红 2.1 元, 分红比例达 54.54%, 创历史新高。
- **持续加大新药研发投入, 创新药 AR882 开启全球化创新新征程。**据公司年报, 2023 年, 公司研发费用为 3.01 亿元 (同比+58.80%), 年均研发费用占医药制造业务营收 10% 左右, 截止 2023 年年报披露之日, 公司基于研发技术平台的管线在研项目共有 108 项, 包括创新药项目 7 项, 儿童药项目 29 项, 慢病药项目 38 项, 累计新增 10 个品种 15 个批件的注册证书, 新增发明专利 13 项。2023 年, 具备全球竞争力的选择性尿酸转运蛋白 1 (URAT1) 靶向创新药 AR882, 具备降低血尿酸治疗痛风、溶解痛风石及治疗慢性肾病三大适应症, 治疗痛风适应症的全球 II b 期临床试验结果展现出良好的有效性和安全性, 已启动全球多中心 III 期临床试验。2024 年一季度, AR882 胶囊治疗原发性痛风伴高尿酸血症患者的 II/III 期临床试验在国内正式启动, 我们认为公司对创新药研发投入以及未来创新药 AR882 的上市有望带来新的业绩增长点。
- **2024 年公司将推动全球化创新步伐, 深化终端市场组织体系建设。**据年报中 2024 年经营计划, 公司将继续保持集研、产、销为一体, 聚焦儿童药、慢病药领域的创新型生物医药的发展战略。在研发方面, 公司 2024 年将持续优化和提升公司创新体系和研发技术平台建设, 推动全球化创新步伐, 并逐步优化创新合作体制机制, 以满足临床需求为导向, 实现产学研合作、资源共享和互利共赢, 扩大创新合作朋友圈和生态链; 在终端渠道搭建方面, 公司将发力院内以招投标为主的处方药市场, 加强各地区市场网络覆盖率和开拓力度, 深化终端市场组织体系建设。
- **盈利预测:** 我们预计一品红 2024-2026 年营收分别为 28.27/32.58/

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

37.55 亿元，归母净利润分别为 2.93/3.56/4.13 亿元，对应 PE 分别为 35/29/25X。

➤ **风险因素：**行业政策风险、产品质量风险、药品研发风险、流动性风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,280	2,503	2,827	3,258	3,755
增长率 YoY%	3.7%	9.8%	12.9%	15.2%	15.3%
归属母公司净利润(百万元)	291	185	293	356	413
增长率 YoY%	-5.3%	-36.5%	58.6%	21.7%	16.0%
毛利率%	86.8%	81.0%	79.4%	79.3%	79.3%
净资产收益率 ROE%	14.2%	7.3%	10.6%	11.6%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.41	0.64	0.78	0.91
市盈率 P/E(倍)	54.03	73.38	35.26	28.98	24.98
市净率 P/B(倍)	7.66	5.37	3.73	3.35	3.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,411	1,360	1,876	2,302	2,641
货币资金	646	423	538	712	866
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	248	361	364	445	498
预付账款	74	29	88	71	99
存货	178	346	448	635	732
其他	266	201	439	440	445
非流动资产	2,687	3,045	3,135	3,233	3,335
长期股权投资	291	543	543	543	543
固定资产（合	706	1,589	1,705	1,821	1,937
计）					
无形资产	461	447	423	407	386
其他	1,228	466	464	462	469
资产总计	4,098	4,405	5,010	5,535	5,976
流动负债	1,209	1,489	1,786	2,029	2,140
短期借款	550	550	850	850	850
应付票据	16	0	0	0	0
应付账款	69	202	240	282	322
其他	574	737	696	897	967
非流动负债	724	318	398	398	398
长期借款	200	160	240	240	240
其他	524	158	158	158	158
负债合计	1,933	1,807	2,184	2,427	2,538
少数股东权益	115	76	54	28	-3
归属母公司股	2,051	2,522	2,772	3,080	3,441
东权益					
负债和股东权益	4,098	4,405	5,010	5,535	5,976

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,280	2,503	2,827	3,258	3,755
同比(%)	3.7%	9.8%	12.9%	15.2%	15.3%
归属母公司净	291	185	293	356	413
利润					
同比(%)	-5.3%	-36.5%	58.6%	21.7%	16.0%
毛利率(%)	86.8%	81.0%	79.4%	79.3%	79.3%
ROE(%)	14.2%	7.3%	10.6%	11.6%	12.0%
EPS（摊薄）	0.64	0.41	0.64	0.78	0.91
（元）					
P/E	54.03	73.38	35.26	28.98	24.98
P/B	7.66	5.37	3.73	3.35	3.00
EV/EBITDA	25.58	32.17	23.87	19.99	17.71

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,280	2,503	2,827	3,258	3,755
营业成本	300	475	583	673	777
营业税金及附加	30	42	37	42	49
销售费用	1,249	1,124	1,244	1,433	1,652
管理费用	215	329	311	358	413
研发费用	190	301	339	358	413
财务费用	22	33	40	55	57
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	-16	-22	-7	-8	-9
其他	23	35	55	62	69
营业利润	282	214	322	391	454
营业外收支	44	30	2	3	3
利润总额	326	244	324	394	457
所得税	64	92	52	64	74
净利润	262	152	271	330	383
少数股东损益	-29	-33	-22	-26	-31
归属母公司净	291	185	293	356	413
利润					
EBITDA	410	433	460	540	601
EPS（当年）	0.64	0.41	0.64	0.78	0.91
（元）					

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	476	458	37	514	504
净利润	262	152	271	330	383
折旧摊销	114	200	147	148	150
财务费用	29	40	44	53	53
投资损失	16	22	7	8	9
营运资金变动	61	53	-417	-9	-74
其它	-5	-9	-15	-16	-16
投资活动现金	-670	-579	-198	-221	-228
流					
资本支出	-606	-334	-234	-223	-229
长期投资	-80	-253	12	0	0
其他	16	8	24	2	1
筹资活动现金流	-139	100	277	-118	-123
吸收投资	1	0	0	0	0
借款	-105	-1	380	0	0
支付利息或股息	-64	-66	-104	-118	-123
现金净增加额	-333	-24	115	175	154

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。