

2025 年 04 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续研发投入，创新转型收获在即

——一品红（300723.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

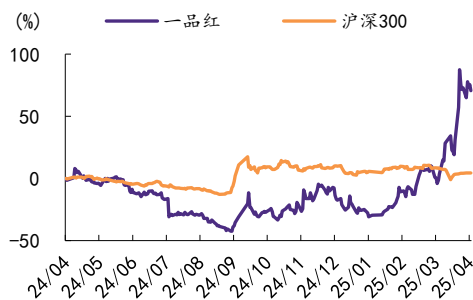
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-25

当前股价（元）	37.91
总市值（亿元）	171
总股本（百万股）	452
流通股本（百万股）	418
52 周价格范围（元）	12.9-41.97
日均成交额（百万元）	164.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

一品红药业发布 2024 年年报及 2025 年 1 季报：2024 年实现营收 14.50 亿元，同比下降 42.07%；实现归母净利润-5.40 亿元，2025 年 Q1 实现收入 3.77 亿元，同比下降 39.48%，实现归母净利润 0.57 亿元，同比下降 43.70%。

投资要点

■ 集采和销售模式变化致收入和利润大幅变化

2023 年公司对营销模式进行调整，2024 年至 2025 年 Q1 仍有基数的影响，收入同比下降，预计 Q2 起收入增长逐步恢复。剔除价格影响，2024 年整体销量增长 8.16%。2025 年 Q1 公司实现归母净利为 5658.85 万元，扣非净利 1518.94 万元，季度利润由亏转盈。截止目前，公司累计参与了四批次全国药品集中采购，共有 9 个品种获得中标入围资格，2024 年，公司集采产品实现营收 4.15 亿元，预计集采对公司影响逐步减弱。

■ 研发投入持续增加，加速向创新转型

在收入下降的背景下，公司 2024 年研发投入继续保持了增长，合计投入约 32479.20 万元，同比增加 7.77%，占公司营业收入比例提升至 22.40%。2024 年至今公司新增产品注册批件 11 个，处于临床阶段新药 2 个。

■ 降尿酸新药 AR882 快速推进，有望迎来收获期

AR882 是公司向创新药企转型升级最关键的品种，有望成为治疗痛风和高尿酸领域的 Best in Class，其溶解痛风石临床试验成果已亮相 2024 年欧洲抗风湿病联盟（EULAR）大会。2025 年公司持续增加对 AR882 的研发投入，至 2025 年 3 月 4 日，AR882 国内 III 期临床试验完成首例患者入组，3 月 6 日，AR882 全球关键性 III 期 REDUCE 2 试验完成全部患者入组，3 月 17 日，AR882 全球关键性 III 期 REDUCE 1 试验完成首例患者入组。2025 年我们预计会持续新增 III 期临床数据读出，为对外授权提供数据支持。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 15.65、19.39、23.13 亿元，EPS 分别为 0.36、0.54、0.79 元，当前股价对应 PE 分

别为 104.9、69.6、48.1 倍，公司持续研发向创新转型，AR882 已取得关键的临床数据，未来具备 Best in Class 的潜力，海外对外授权的落地有望提前兑现其临床价值，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

仿制药集采降价风险；新药临床研发的不确定性；医药反商业贿赂风险；新药对外授权的不确定性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,450	1,565	1,939	2,313
增长率（%）	-42.1%	7.9%	23.9%	19.3%
归母净利润（百万元）	-540	163	246	356
增长率（%）	-392.5%		50.7%	44.8%
摊薄每股收益（元）	-1.20	0.36	0.54	0.79
ROE（%）	-27.9%	7.7%	10.1%	12.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,450	1,565	1,939	2,313
现金及现金等价物	469	712	973	1,359	营业成本	561	583	711	841
应收款	360	389	482	574	营业税金及附加	24	23	29	35
存货	287	311	379	448	销售费用	506	282	310	370
其他流动资产	142	152	188	223	管理费用	326	250	281	324
流动资产合计	1,258	1,563	2,021	2,605	财务费用	31	12	11	10
非流动资产：					研发费用	312	282	330	347
金融类资产	5	5	5	5	费用合计	1,175	826	932	1,050
固定资产	1,765	1,733	1,651	1,555	资产减值损失	-3	10	10	10
在建工程	142	57	23	9	公允价值变动	-7	-30	-32	-30
无形资产	428	407	386	365	投资收益	-33	0	0	0
长期股权投资	500	500	500	500	营业利润	-371	107	240	362
其他非流动资产	310	310	310	310	加：营业外收入	1	50	20	10
非流动资产合计	3,146	3,007	2,870	2,740	减：营业外支出	276	8	8	8
资产总计	4,404	4,570	4,892	5,345	利润总额	-646	149	252	364
流动负债：					所得税费用	-79	7	38	55
短期借款	1,000	1,000	1,000	1,000	净利润	-567	142	214	310
应付账款、票据	108	117	142	168	少数股东损益	-27	-21	-32	-46
其他流动负债	586	586	586	586	归母净利润	-540	163	246	356
流动负债合计	1,732	1,703	1,729	1,755					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	610	610	610	610	成长性				
其他非流动负债	126	126	126	126	营业收入增长率	-42.1%	7.9%	23.9%	19.3%
非流动负债合计	736	736	736	736	归母净利润增长率	-392.5%		50.7%	44.8%
负债合计	2,468	2,439	2,465	2,491	盈利能力				
所有者权益					毛利率	61.3%	62.7%	63.3%	63.7%
股本	452	452	452	452	四项费用/营收	81.0%	52.8%	48.1%	45.4%
股东权益	1,936	2,132	2,427	2,855	净利率	-39.1%	9.1%	11.0%	13.4%
负债和所有者权益	4,404	4,570	4,892	5,345	ROE	-27.9%	7.7%	10.1%	12.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	56.0%	53.4%	50.4%	46.6%
净利润	-567	142	214	310	营运能力				
少数股东权益	-27	-21	-32	-46	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	183	139	136	129	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	-7	-30	-32	-30	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-133	-92	-171	-171	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-550	137	114	191	EPS	-1.20	0.36	0.54	0.79
投资活动现金净流量	-275	118	116	110	P/E	-31.7	104.9	69.6	48.1
筹资活动现金净流量	1068	33	49	71	P/S	11.8	10.9	8.8	7.4
现金流量净额	243	288	279	373	P/B	9.1	8.3	7.2	6.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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。