

2025 年 04 月 30 日

一品红 (300723.SZ)

投资评级：买入（维持）

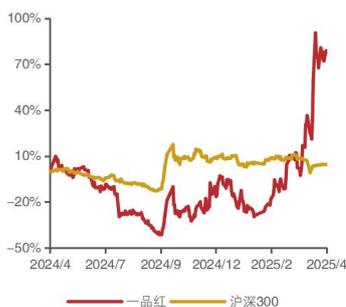
——痛风大品种兑现在即，创新板块即将迎来高增长

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
李强
SAC: S1350524040001
liqiang01@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 29 日

收盘价 (元)	39.18
一年内最高/最低 (元)	42.42/12.74
总市值 (百万元)	17,697.32
流通市值 (百万元)	16,363.52
总股本 (百万股)	451.69
资产负债率 (%)	62.08
每股净资产 (元/股)	4.28

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件。**公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 实现营收 14.50 亿元（同比-42.07%），实现归母净利润-5.40 亿元（同比-392.52%）；25Q1，实现营收 3.77 亿元（同比-39.48%），实现归母净利润 0.57 亿元（同比-43.70%）。
- **股权激励发布，主业有望企稳回升。**2024 年，分业务来看：1) 儿童药：实现营收 9.36 亿元，目前公司共有 26 个儿童药注册批件，治疗范围覆盖 0~14 岁儿童全年龄段，儿童疾病领域 70%以上病种；2) 慢病药：实现营收 3.70 亿元，2024 年新增苯磺酸氨氯地平干混悬剂、奥卡西平口服混悬液、非诺贝特酸胆碱缓释胶囊和培哚普利氨氯地平片(III)等 7 个慢病药产品注册批件。费用率情况：1) 销售费用率：2024 年为 34.86%，同比 23 年下降 10.02pct；2) 研发费用率：2024 年为 21.52%，同比 23 年提升 9.48pct；3) 管理费用率：2024 年为 22.45%，同比 23 年提升 9.29pct。2025 年初，公司发布股权激励，其中在考核利润（考核利润=归母净利润+研发费用-对联营企业和合营企业的投资收益）方面，以 2023 年为基准年，考核利润 2025 年到 2027 年增长率分别不低于 32%/52%/75%。
- **痛风大品种兑现在即，未来业绩具有较大增长潜力。**AR882 研发进展：国内 III 期临床试验完成首例患者入组；2025 年 3 月，全球关键性 III 期 REDUCE 2 试验完成全部患者入组；2025 年 3 月，全球关键性 III 期 REDUCE 1 试验完成首例患者入组。从目前已经披露的二期数据来看，AR882 在降尿酸方面数据较为优秀且安全性较好，更为重要的是，AR882 在溶解痛风石方面效果显著，我们认为未来或将成为其差异化竞争点，AR882 或有望成为同类产品中最优，有望提高未来整体痛风人群的治疗率。海外市场方面，安进公司的尿酸酶（Krystexxa）销售额增长较快、且年治疗费用较高，考虑到痛风临床痛点较大，我们认为 AR882 依托其较优的临床效果未来定价或有一定弹性，我们看好 AR882 未来市场潜力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0/2.7/3.3 亿元，同比增速分别为 136.2%/37.2%/22.4%，当前股价对应的 PE 分别为 91/66/54 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**1) 市场竞争加剧的风险；2) 创新研发进度不及预期的风险；3) 政策超预期的风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,503	1,450	1,817	2,162	2,501
同比增长率 (%)	9.79%	-42.07%	25.31%	18.99%	15.68%
归母净利润 (百万元)	185	-540	195	268	328
同比增长率 (%)	-36.49%	-392.52%	136.18%	37.16%	22.40%
每股收益 (元/股)	0.41	-1.20	0.43	0.59	0.73
ROE (%)	7.32%	-28.75%	9.63%	12.00%	13.21%
市盈率 (P/E)	95.86	-32.77	90.59	66.04	53.96

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	469	690	836	1,046
应收票据及账款	351	249	296	343
预付账款	19	35	41	48
其他应收款	11	11	13	15
存货	287	233	265	298
其他流动资产	120	75	89	102
流动资产总计	1,258	1,294	1,540	1,851
长期股权投资	500	510	520	540
固定资产	1,786	1,754	1,772	1,796
在建工程	142	158	163	150
无形资产	428	432	465	483
长期待摊费用	47	64	66	50
其他非流动资产	242	287	267	267
非流动资产合计	3,146	3,207	3,254	3,287
资产总计	4,404	4,501	4,794	5,138
短期借款	1,000	1,000	1,000	1,000
应付票据及账款	108	115	130	147
其他流动负债	624	570	651	738
流动负债合计	1,732	1,685	1,781	1,884
长期借款	613	613	613	613
其他非流动负债	123	123	123	123
非流动负债合计	736	736	736	736
负债合计	2,468	2,421	2,517	2,620
股本	452	452	452	452
资本公积	682	682	682	682
留存收益	745	894	1,099	1,350
归属母公司权益	1,878	2,028	2,233	2,484
少数股东权益	57	52	44	34
股东权益合计	1,936	2,080	2,277	2,518
负债和股东权益合计	4,404	4,501	4,794	5,138

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-567	123	202	252
折旧与摊销	228	229	263	297
财务费用	31	33	31	28
投资损失	33	28	28	18
营运资金变动	-243	138	-5	1
其他经营现金流	-33	75	65	75
经营性现金净流量	-550	628	585	672
投资性现金净流量	-275	-327	-346	-357
筹资性现金净流量	816	-79	-94	-106
现金流量净额	-8	221	145	210

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,450	1,817	2,162	2,501
营业成本	561	382	432	488
税金及附加	24	28	34	39
销售费用	506	600	714	825
管理费用	326	300	346	400
研发费用	312	336	378	438
财务费用	31	33	31	28
资产减值损失	-40	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-33	-28	-28	-18
公允价值变动损益	-7	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	21	33	33	33
营业利润	-371	143	232	298
营业外收入	1	80	70	70
营业外支出	276	10	10	10
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-646	213	292	358
所得税	-79	23	32	39
净利润	-567	190	260	318
少数股东损益	-27	-6	-8	-10
归属母公司股东净利润	-540	195	268	328
EPS(元)	-1.20	0.43	0.59	0.73

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-42.07%	25.31%	18.99%	15.68%
营业利润增长率	-273.29%	138.60%	62.33%	28.18%
归母净利润增长率	-392.52%	136.18%	37.16%	22.40%
经营现金流增长率	-220.17%	214.01%	-6.79%	14.85%
盈利能力				
毛利率	61.35%	79.00%	80.00%	80.50%
净利率	-39.08%	10.44%	12.03%	12.73%
ROE	-28.75%	9.63%	12.00%	13.21%
ROA	-12.26%	4.34%	5.59%	6.38%
估值倍数				
P/E	-32.77	90.59	66.04	53.96
P/S	12.20	9.74	8.18	7.07
P/B	9.42	8.73	7.93	7.13
股息率	0.00%	0.26%	0.36%	0.44%
EV/EBITDA	-23	39	32	27

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。