

公司研究

自研品种快速放量，创新项目逐步落地

——一品红（300723.SZ）2021年三季度报点评

要点

事件：公司发布2021三季度报，实现营业收入16.53亿元，同比+38.45%；归母净利润2.88亿元，同比+46.64%；扣非归母净利润2.07亿元，同比+40.43%；经营性净现金流2.43亿元，同比+86.43%；EPS 1.00元。业绩超市场预期。

点评：

业绩高速增长，自研核心品种快速放量：2021Q1~Q3，公司单季度营业收入分别为5.15/4.38/7.00亿元，同比+51.70%/40.80%/28.83%；归母净利润0.68/0.50/1.70亿元，同比+57.31%/34.18%/46.66%；扣非归母净利润0.65/0.43/1.00亿元，同比+40.17%/58.59%/33.97%。公司业绩维持高速增长，主要是自研产品持续放量，Q1~Q3实现营业收入14.92亿元，同比+50.31%，归母净利润2.88亿元，同比+46.64%，扣非归母净利润2.07亿元，同比+40.43%；Q3单季度营业收入6.58亿元，同比+43.30%，归母净利润1.70亿元，同比+46.66%，扣非归母净利润1.00亿元，同比+33.97%。分产品来看，儿童药产品同比增长61.55%，慢病药产品同比增长42.36%，盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片收入同比增长61.83%。苓香清解口服液、馥感啉口服液、益气健脾口服液、小儿咳喘灵口服液等儿童药品种收入同比较快增长。

产品结构日趋丰富，创新项目逐步落地：2021Q1~Q3，公司研发投入1.00亿元，同比+50.25%，占营业收入比例达到6.03%。截至2021三季度报披露，公司共获得9个品种11个药品（再）批件，2个品种3个临床试验通知；子公司瑞奥生物投资控股华南疫苗股份有限公司，进入生物疫苗医药领域；子公司瑞腾生物增资入股全球领先的创新药研发公司Arthrosci Therapeutics, Inc合作开发抗痛风药AR882和抗肿瘤药AR035。控股子公司品晟医药获得台湾晟德大药厂二型糖尿病治疗口服创新药（APPS-H0006）和后续开发的升级产品（APPS-H0007）中国大陆地区权利等；公司初步形成“儿童药+慢病药+生物药”业务发展新格局，为可持续发展奠定了坚实基础。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司业绩超过我们此前预期，上调2021-2023年归母净利润预测为3.30/4.18/5.23亿元（原预测为2.97/3.83/5.15亿元，分别上调11%/9%/2%）同比+46.45%/26.61%/25.04%，按最新股本测算对应EPS为1.15/1.45/1.82元，现价对应PE为26/21/17倍。维持“买入”评级。

风险提示：销售低于预期的风险；创新药研发低于预期的风险；并购整合低于预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,637	1,675	2,183	2,629	3,180
营业收入增长率	14.54%	2.32%	30.28%	20.43%	20.97%
净利润（百万元）	144	226	330	418	523
净利润增长率	-30.99%	57.02%	46.45%	26.61%	25.04%
EPS（元）	0.89	1.43	1.15	1.45	1.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.81%	15.19%	18.61%	19.62%	20.30%
P/E	34	21	26	21	17
P/B	3.7	3.3	4.9	4.1	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-21（注：公司2020年末总股本为160,895,100股，2021年因注销回购股份、公积金转增股本、股权激励、可转债转股等原因变更为288,033,713股）

买入（维持）

当前价：30.12元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

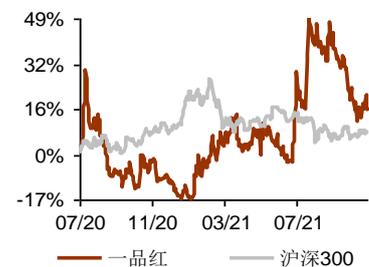
010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.88
总市值(亿元)	86.75
一年最低/最高(元)	21.23/39.90
近3月换手率	49.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.52	-16.29	-31.88
绝对	-4.32	-20.63	27.79

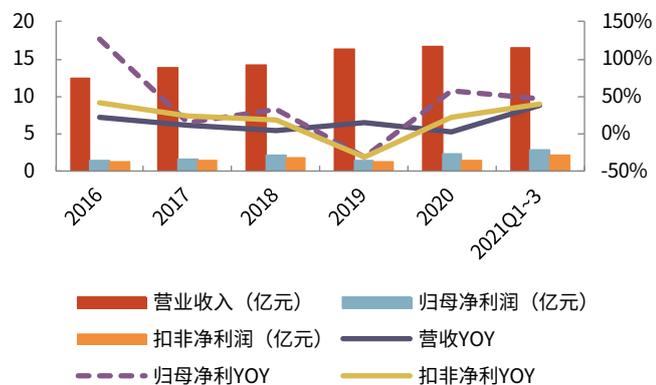
资料来源：Wind

相关研报

聚焦儿童与慢病领域，双轮驱动创新转型——一品红（300723.SZ）投资价值分析报告（2021-08-16）

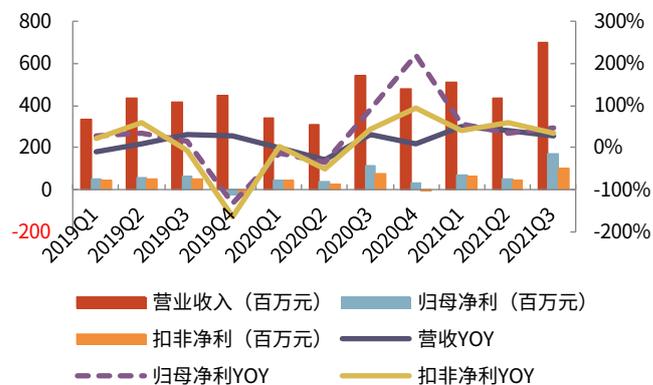
1、附录

图 1：公司 2016-2021Q3 收入利润情况



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 2：公司 2019-2021Q3 单季度收入利润情况



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,637	1,675	2,183	2,629	3,180
营业成本	367	295	333	361	401
折旧和摊销	38	41	43	60	76
税金及附加	21	22	28	34	41
销售费用	851	934	1,174	1,403	1,635
管理费用	86	101	121	128	136
研发费用	98	135	207	290	431
财务费用	4	10	-10	-9	-8
投资收益	11	13	16	16	16
营业利润	182	199	356	459	581
利润总额	189	273	386	489	611
所得税	47	50	58	73	92
净利润	143	224	328	416	520
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	144	226	330	418	523
EPS (元)	0.89	1.43	1.15	1.45	1.82

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	281	275	320	432	546
净利润	144	226	330	418	523
折旧摊销	38	41	43	60	76
净营运资金增加	-26	-33	154	130	163
其他	125	42	-208	-176	-217
投资活动产生现金流	-118	-307	-372	-334	-284
净资本支出	-105	-314	-350	-300	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-13	7	-22	-34	-34
融资活动现金流	-209	17	-128	14	-124
股本变化	0	0	127	0	0
债务净变化	-82	92	-103	62	-60
无息负债变化	54	104	30	21	28
净现金流	-46	-15	-180	111	138

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	77.6%	82.4%	84.7%	86.3%	87.4%
EBITDA 率	16.1%	14.3%	17.3%	18.6%	19.8%
EBIT 率	13.8%	11.8%	15.3%	16.4%	17.4%
税前净利润率	11.5%	16.3%	17.7%	18.6%	19.2%
归母净利润率	8.8%	13.5%	15.1%	15.9%	16.4%
ROA	7.9%	10.4%	13.9%	14.9%	16.2%
ROE (摊薄)	10.8%	15.2%	18.6%	19.6%	20.3%
经营性 ROIC	14.2%	11.4%	14.5%	15.4%	17.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	30%	24%	24%	20%
流动比率	3.07	2.17	2.26	2.20	2.72
速动比率	2.85	1.97	2.00	1.97	2.45
归母权益/有息债务	6.73	5.12	9.48	8.56	13.63
有形资产/有息债务	7.43	6.21	10.60	9.59	14.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,795	2,145	2,360	2,798	3,207
货币资金	710	726	546	657	795
交易性金融资产	36	13	13	13	13
应收账款	167	164	174	170	167
应收票据	0	0	2	2	2
其他应收款 (合计)	66	54	65	74	85
存货	82	110	121	127	137
其他流动资产	113	119	144	166	194
流动资产合计	1,178	1,209	1,080	1,227	1,413
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	181	165	322	481	628
在建工程	86	339	367	369	352
无形资产	313	298	332	364	395
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	23	51	77	77	77
非流动资产合计	617	936	1,280	1,570	1,794
总负债	454	650	577	661	628
短期借款	198	290	187	249	189
应付账款	20	56	60	61	64
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	50	0	0	0	0
其他流动负债	0	6	11	15	21
流动负债合计	384	557	479	558	520
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	93	98	103	108
非流动负债合计	70	93	98	103	108
股东权益	1,341	1,495	1,783	2,137	2,579
股本	161	161	288	288	288
公积金	689	683	589	631	670
未分配利润	590	777	1,034	1,349	1,755
归属母公司权益	1,329	1,485	1,775	2,132	2,577
少数股东权益	12	10	8	5	2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	51.98%	55.77%	53.80%	53.36%	51.43%
管理费用率	5.25%	6.05%	5.52%	4.87%	4.26%
财务费用率	0.26%	0.61%	-0.44%	-0.34%	-0.27%
研发费用率	5.99%	8.08%	9.49%	11.02%	13.56%
所得税率	25%	18%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.25	0.21	0.27	0.34
每股经营现金流	1.74	1.71	1.11	1.50	1.90
每股净资产	8.25	9.23	6.16	7.40	8.95
每股销售收入	10.16	10.41	7.58	9.13	11.04

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	34	21	26	21	17
PB	3.7	3.3	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	17.9	20.2	23.5	18.2	14.1
股息率	0.7%	0.8%	0.7%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE