

红日药业（300026.SZ）——业绩预告点评

预计22年单四季度归母净利润同比增长72%-281%

增持

核心观点

2022年全年业绩同比下滑，单四季度表现亮眼。公司发布2022年业绩预告，预计全年实现归母净利润5.57-6.62亿元，同比下滑3.68%-18.96%，扣非归母净利润5.13-5.8亿元，同比下滑14.48%-24.36%，单四季度归母净利润0.87-1.92亿元，同比增长72%-281%。公司业绩下滑主要受配方颗粒业务影响，2022年配方颗粒行业经历标准切换阵痛期，国标和省标品种不足导致医疗终端组方受限，配方颗粒销量下滑，拖累公司整体业绩，单四季度业绩表现亮眼，业务有序恢复。

部分地区配方颗粒备案数仍存不足，国标出台有望加速业务恢复。对于等级医院而言，通常需要300个以上的常用品种才能满足70-80%以上的组方需求，截至2022年末，公司仅在3个省份备案数超过400个，在21个省份备案数超过300个，部分地区仍存不足，销量受到较大影响。目前正式颁布实施的国标品种仅200个，省标作为临时性补充或无法解决根本问题，且各省不一省标的也给企业的备案工作带来较大难度，亟待国标出台缓解行业当前困境，预计到2023年底有望具备超过300个国标正式颁布实施，随着国标品种逐步补足，配方颗粒业务恢复有望加速。

布局六大板块，全产业链运营，各业务发展稳健。公司业务横跨成品药、中药配方颗粒及饮片、原辅料、医疗器械、医疗健康服务、药械智慧供应链等六大领域，多业务布局有利于增强公司发展的稳定性。成品药板块的血必净注射液临床疗效突出，作为中医和西医治疗方案共同推荐的中成药，被连续纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》（试行第四版至第九版）及《新型冠状病毒感染诊疗方案（试行第十版）》，对市场推广和销售产生积极影响。医疗器械方面，以指夹式血氧仪为代表的产品在2020年疫情期间迅速拓展国际市场，并在2022年末国内疫情政策调整后获得较大发展机遇，国内外市场开拓顺利，为后续新品推出打下基础。

风险提示：疫情反复；配方颗粒推进及新品推出不及预期；商誉减值风险

投资建议：配方颗粒有望逐步恢复，各业务发展稳健，维持“增持”。

随着后续国标陆续出台，配方颗粒业务恢复有望加速。调高2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年收入67.58/82.58/99.53亿元（原65.66/81.33/98.02亿元），同比增速-11.89%/22.19%/20.52%，归母净利润6.13/7.49/9.67亿元（原5.53/7.13/9.39亿元），同比增速-10.80%/22.12%/29.14%，当前股价对应PE=29/24/19x。公司是配方颗粒领先企业，成品药、医疗器械等多业务布局完善，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,488	7,671	6,758	8,258	9,953
(+/-%)	29.7%	18.2%	-11.9%	22.2%	20.5%
净利润(百万元)	573	687	613	749	967
(+/-%)	42.4%	19.9%	-10.8%	22.1%	29.1%
每股收益(元)	0.19	0.23	0.20	0.25	0.32
EBIT Margin	11.8%	14.3%	11.0%	11.6%	12.5%
净资产收益率(ROE)	8.0%	8.8%	7.4%	8.5%	10.2%
市盈率(PE)	31.2	26.1	29.2	23.9	18.5
EV/EBITDA	21.6	16.4	20.4	16.8	14.0
市净率(PB)	2.49	2.30	2.17	2.04	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·中药 II

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyingling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.96元
总市值/流通市值	17905/16085百万元
52周最高价/最低价	9.50/4.87元
近3个月日均成交额	634.14百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《红日药业（300026.SZ）-中药配方颗粒行业领先，药械全面发展》——2023-01-08

《红日药业（300026.SZ）-2022年三季报点评-国标颁布偏缓，配方颗粒承压》——2022-11-17

受配方颗粒影响，2022 年业绩承压。公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 5.57-6.62 亿元，同比下滑 3.68%-18.96%，扣非归母净利润 5.13-5.8 亿元，同比下滑 14.48%-24.36%。公司业绩下滑主要受配方颗粒业务影响，2022 年配方颗粒行业经历标准切换阵痛期，国标和省标尚处于逐步落地阶段，品种不足导致医疗终端组方受限，配方颗粒销量下滑，拖累公司整体业绩。

图1：红日药业营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：红日药业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



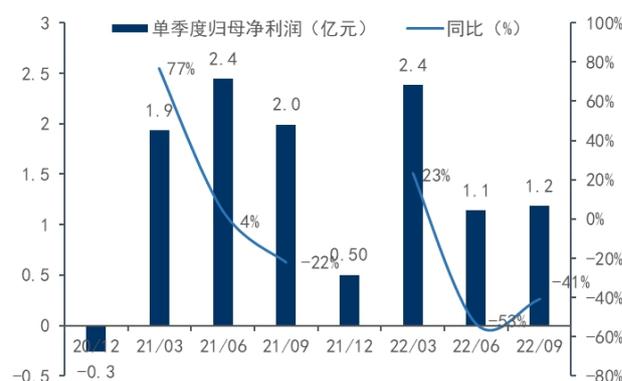
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：红日药业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



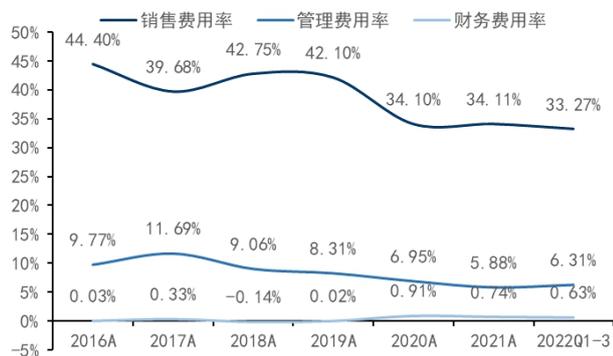
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：红日药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



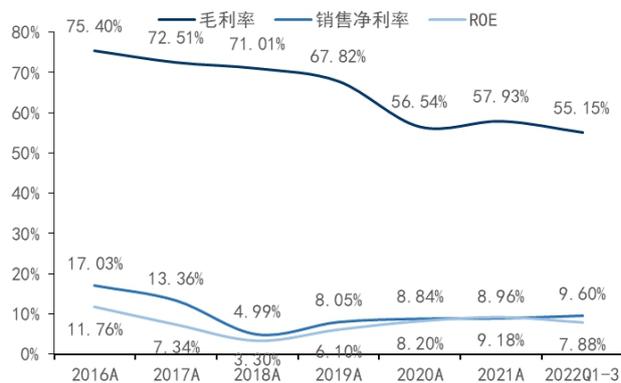
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：20/12 单季度归母净利润亏损收窄，21/12 由负转正

图5: 红日药业三费情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 红日药业利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

部分地区配方颗粒备案数仍存不足, 国标出台有望加速业务恢复。对于等级医院而言, 通常需要300个以上的常用品种才能满足70-80%以上的组方需求, 截至2022年末, 公司仅在3个省份备案数超过400个, 在21个省份备案数超过300个, 在北京等优势地区备案进展顺利, 但部分地区仍存不足, 销量受到较大影响。目前正式颁布实施的国标品种数仅200个, 省标作为临时性的补充或无法解决根本问题, 且各省不一省标的也给企业的备案工作带来较大难度, 亟待国标出台缓解配方颗粒行业当前困境, 预计到2023年底有望具备超过300个国标正式颁布实施, 随着国标品种逐步补足, 配方颗粒业务恢复有望加速。

表1: 红日药业配方颗粒备案数

省份	国标+省标	国标	省标	省份	国标+省标	国标	省标	省份	国标+省标	国标	省标
北京	433	200	233	四川	322	200	122	吉林	279	200	79
西藏	432	200	232	江西	321	200	121	福建	277	200	77
甘肃	409	200	209	云南	317	200	117	山西	277	200	77
河北	373	200	173	陕西	315	200	115	内蒙古	266	200	66
湖北	351	200	151	贵州	314	200	114	新疆	208	200	8
江苏	335	200	135	黑龙江	313	200	113	上海	200	200	0
广东	333	198	135	青海	312	200	112	湖南	200	200	0
海南	331	200	131	辽宁	302	200	102	广西	196	196	0
天津	330	200	130	河南	300	200	100	浙江	183	182	1
重庆	329	200	129	宁夏	300	200	100	平均	306	199	107
安徽	325	200	125	山东	294	200	94				

资料来源: NMPA, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至2022年12月31日, 国标和省标备案数取北京康仁堂和子公司湖北辰美、河南红日、甘肃佛慈、重庆红日的最大值

布局六大板块, 全产业链运营, 各业务发展稳健。公司业务横跨成品药、中药配方颗粒及饮片、原辅料、医疗器械、医疗健康服务、药械智慧供应链等六大领域, 多业务布局有利于增强公司发展的稳定性。成品药板块的血必净注射液临床疗效突出, 循证证据基础扎实, 得到广大中西医临床专家的认可及推荐, 并作为中医和西医治疗方案共同推荐的中成药, 被连续纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》(试行第四版至第九版)及《新型冠状病毒感染诊疗方案(试行第十版)》, 对市场推广和销售产生积极影响。医疗器械方面, 以指夹式血氧仪为代表的产品在2020年疫情期间迅速拓展国际市场, 并在2022年末国内疫情政策调整后获得较

大发展机遇，国内外市场开拓顺利，为后续新品推出打下基础。

投资建议：配方颗粒有望逐步恢复，各业务发展稳定，维持“增持”评级。公司是配方颗粒领先企业，成品药、医疗器械等多业务布局完善，维持“增持”评级。公司 2022 年因配方颗粒品种数不足业绩承压，但配方颗粒未来市场空间广阔，且作为中药现代化进程的重要一步，国标颁布势在必行，随着 2023 年及之后国标陆续出台，业务恢复有望逐步提速。调高 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年收入 67.58/82.58/99.53 亿元（原 65.66/81.33/98.02 亿元），同比增速 -11.89%/22.19%/20.52%，归母净利润 6.13/7.49/9.67 亿元（原 5.53/7.13/9.39 亿元），同比增速 -10.80%/22.12%/29.14%，当前股价对应 PE=29/24/19x。考虑到公司是配方颗粒领先企业，成品药、医疗器械等多业务布局完善，发展稳健，有望随着配方颗粒业务恢复，带动业绩增长，维持“增持”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	2023/1/30 股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
300026.SZ	红日药业	5.96	179	0.23	0.20	0.25	0.32	34.22	29.21	23.92	18.52	8.84%	2.42	增持
002603.SZ	以岭药业	28.98	484	0.80	0.97	1.15	1.36	24.37	29.80	25.16	21.29	14.82%	1.42	买入
000999.SZ	华润三九	49.01	484	2.09	2.40	2.78	3.21	16.38	20.42	17.61	15.26	13.39%	1.30	买入
0570.HK	中国中药	3.81	192	0.38	0.19	0.31	0.42	11.01	17.19	10.69	7.84	9.80%	5.77	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：以岭药业盈利预测为 wind 一致预期，中国中药股价、市值单位为港元

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1126	1316	2112	1827	2001	营业收入	6488	7671	6758	8258	9953
应收款项	2714	3567	2933	3626	4439	营业成本	2820	3227	3103	3658	4299
存货净额	1417	1305	1457	1642	1887	营业税金及附加	57	76	68	83	99
其他流动资产	457	618	499	619	761	销售费用	2213	2616	2249	2816	3394
流动资产合计	5714	6806	7001	7714	9089	管理费用	451	451	396	508	630
固定资产	2556	2783	3064	3324	3561	研发费用	180	203	210	252	297
无形资产及其他	232	314	301	289	276	财务费用	59	56	54	66	80
投资性房地产	1656	1680	1680	1680	1680	投资收益	2	(23)	(1)	(7)	(11)
长期股权投资	21	24	27	26	28	资产减值及公允价值变动	40	88	(4)	(4)	(4)
资产总计	10180	11607	12073	13033	14634	其他收入	(276)	(434)	(160)	(196)	(246)
短期借款及交易性金融负债	797	440	521	586	1115	营业利润	654	875	725	920	1191
应付款项	822	605	783	872	969	营业外净收支	29	(21)	0	0	0
其他流动负债	721	1014	738	970	1187	利润总额	683	854	725	920	1191
流动负债合计	2340	2058	2042	2428	3270	所得税费用	124	183	120	179	232
长期借款及应付债券	362	1458	1458	1458	1458	少数股东损益	(14)	(16)	(8)	(8)	(8)
其他长期负债	86	139	161	189	223	归属于母公司净利润	573	687	613	749	967
长期负债合计	448	1597	1619	1647	1681	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2788	3655	3661	4075	4951	净利润	573	687	613	749	967
少数股东权益	198	179	173	167	161	资产减值准备	(70)	65	28	14	15
股东权益	7194	7773	8239	8791	9521	折旧摊销	190	214	310	353	392
负债和股东权益总计	10180	11607	12073	13033	14634	公允价值变动损失	(40)	(88)	4	4	4
关键财务与估值指标						财务费用	59	56	54	66	80
每股收益	0.19	0.23	0.20	0.25	0.32	营运资本变动	(805)	(732)	555	(636)	(838)
每股红利	0.06	0.05	0.05	0.07	0.08	其它	60	(78)	(34)	(20)	(21)
每股净资产	2.39	2.59	2.74	2.93	3.17	经营活动现金流	(90)	69	1475	464	518
ROIC	8%	9%	6%	7%	8%	资本开支	0	(567)	(611)	(617)	(635)
ROE	8%	9%	7%	9%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	57%	58%	54%	56%	57%	投资活动现金流	7	(570)	(613)	(617)	(637)
EBIT Margin	12%	14%	11%	12%	13%	权益性融资	(18)	3	0	0	0
EBITDA Margin	15%	17%	16%	16%	16%	负债净变化	317	491	0	0	0
收入增长	30%	18%	-12%	22%	21%	支付股利、利息	(182)	(158)	(147)	(197)	(236)
净利润增长率	42%	20%	-11%	22%	29%	其它融资现金流	(31)	22	81	65	529
资产负债率	29%	33%	32%	33%	35%	融资活动现金流	221	692	(66)	(131)	293
股息率	1.0%	0.9%	0.8%	1.1%	1.3%	现金净变动	138	190	796	(284)	174
P/E	31.2	26.1	29.2	23.9	18.5	货币资金的期初余额	988	1126	1316	2112	1827
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	货币资金的期末余额	1126	1316	2112	1827	2001
EV/EBITDA	21.6	16.4	20.4	16.8	14.0	企业自由现金流	0	(223)	877	(132)	(79)
						权益自由现金流	0	290	920	(101)	404

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032