

2023年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

配方颗粒标准稳步提升，期待业绩修复

—红日药业（300026.SZ）公司事件点评报告

增持(下调) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002
 邮箱：hubx@cfsc.com.cn
 联系人：俞家宁 S1050122040006
 邮箱：yujn@cfsc.com.cn

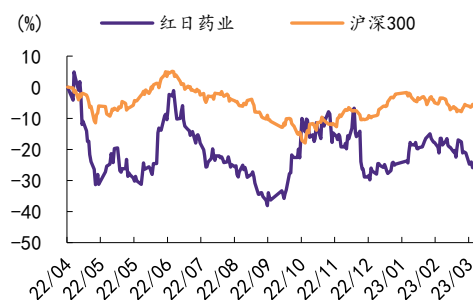
红日药业发布公告：公司实现营业收入 66.50 亿元，同比下降 13.30%；实现营业利润 7.13 亿元，同比下降 18.59%；归属于上市公司股东的净利润 6.24 亿元，同比下降 9.19%。

基本数据

2023-03-30

当前股价（元）	5.80
总市值（亿元）	174.2
总股本（百万股）	3,004.2
流通股本（百万股）	2,703.6
52 周价格范围（元）	4.87-8.67
日均成交额（百万元）	613.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《红日药业（300026）：抗肿瘤产线众行致远，配方颗粒有望逐步恢复》2022-11-25
- 2、《华鑫证券*公司报告*红日药业（300026）：国标改革下配方颗粒迎来发展新机遇*20220629*傅鸿浩》2022-06-29

投资要点

■ 配方颗粒业务处于标准切换阶段，业绩短期承压

2022 年公司营收 66.50 亿元，同比下降 13.3%；2022 年中药配方颗粒及饮片贡献 33.60 亿元，同比下降 20.66%，中药配方颗粒及饮片业务贡献公司过半营收，业绩波动对公司营收影响较大。配方颗粒自 2021 年 11 月 1 日结束试点以来，企业标准逐步向国标和省标进行切换，2022 年处于国标切换阶段，由于医院渠道库存、品种数目不全、省标备案等因素，公司的配方颗粒业务出现下滑。2022 年四季度公司实现营收 17.50 亿元，同比下降 19.88%，环比前三季度有明显增长；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 208%。主要受新冠疫情影响，医疗器械及中药注射剂的销售有所提升。同时配方颗粒渠道库存已基本消化，随着备案品种数量的增多，销售逐步修复。

■ 配方颗粒标准持续扩充，业绩修复在即

2023 年 3 月 14 日，新增 24 个中药配方颗粒标准进行公示。截止 3 月 30 日，国标品种共 248 种，处于公示期品种共 43 种，配合省标备案，配方颗粒销售品种数量持续增加。配方颗粒的使用终端由二级及其以上中医院拓展至所有具备中医执业资格的各级医疗机构，随着疫情影响的释放，门诊量稳步恢复，配方颗粒处方量将进一步提高。

■ 产品线多样，全产业链布局

原辅料业务，公司通过自主创新+产学研合作的研发模式，打造研产销一体化团队，2022 年 CDE 备案、DMF 等国内外申报全面按计划推进。医疗器械方面，2022 年公司产品认证完成 10 项(其中国内 4 项和海外 6 项)，实现新品上市 8 个，试产 1 个，新品驱动医疗器械业务持续增长，上市产品专注提升供应链效率，推动技术降本，进一步提升上市产品盈利能力。医疗健康服务业务，通过数字运营手段，快速打造线下渠道和线上流量规模，纵深打造“自有药材供应链+自有线上平台+自有线下医馆”的闭环生态，提升优质中医药资源的可及性。随各领域的发展深入，公司从国内优秀中药制造商向大健康产业服务商转型快速迈进。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 75.97、89.82、106.28 亿元，归母净利润分别为 6.54、8.35、11.13 亿元，EPS 分别为 0.22、0.28、0.37 元，当前股价对应 PE 分别为 26.6、20.9、15.7 倍，下调至“增持”投资评级。

■ 风险提示

市场开发速度不及预期，原材料成本变动，集采或中标价格变动等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	6,650	7,597	8,982	10,628
增长率（%）	-13.3%	14.2%	18.2%	18.3%
归母净利润（百万元）	624	654	835	1,113
增长率（%）	-9.2%	4.8%	27.7%	33.2%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.22	0.28	0.37
ROE（%）	7.4%	7.3%	8.7%	10.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,206	823	487	175
应收款	3,493	3,996	4,725	5,590
存货	2,214	2,726	3,291	3,892
其他流动资产	473	540	639	756
流动资产合计	7,385	8,085	9,141	10,413
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,724	2,543	2,373	2,215
在建工程	461	461	461	461
无形资产	353	335	317	301
长期股权投资	25	25	25	25
其他非流动资产	1,683	1,683	1,683	1,683
非流动资产合计	5,246	5,046	4,859	4,684
资产总计	12,631	13,131	14,000	15,097
流动负债:				
短期借款	231	231	231	231
应付账款、票据	885	1,089	1,315	1,556
其他流动负债	1,354	1,354	1,354	1,354
流动负债合计	2,678	2,674	2,900	3,141
非流动负债:				
长期借款	1,345	1,345	1,345	1,345
其他非流动负债	145	145	145	145
非流动负债合计	1,490	1,490	1,490	1,490
负债合计	4,168	4,164	4,390	4,631
所有者权益				
股本	3,004	3,004	3,004	3,004
股东权益	8,463	8,967	9,610	10,466
负债和所有者权益	12,631	13,131	14,000	15,097

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	621	654	835	1113
少数股东权益	-3	0	0	0
折旧摊销	250	199	186	174
公允价值变动	0	0	1	1
营运资金变动	-122	-1086	-1166	-1344
经营活动现金净流量	745	-233	-144	-56
投资活动现金净流量	-728	182	170	158
筹资活动现金净流量	-400	-150	-192	-256
现金流量净额	-384	-202	-167	-154

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,650	7,597	8,982	10,628
营业成本	2,811	3,385	4,091	4,841
营业税金及附加	62	76	88	102
销售费用	2,320	2,644	3,126	3,667
管理费用	435	441	440	436
财务费用	54	0	0	0
研发费用	237	266	287	319
费用合计	3,045	3,350	3,853	4,421
资产减值损失	-79	0	0	0
公允价值变动	0	0	1	1
投资收益	3	0	10	10
营业利润	713	785	1,010	1,325
加:营业外收入	41	20	20	20
减:营业外支出	38	36	36	36
利润总额	716	769	994	1,309
所得税费用	95	115	159	196
净利润	621	654	835	1,113
少数股东损益	-3	0	0	0
归母净利润	624	654	835	1,113

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-13.3%	14.2%	18.2%	18.3%
归母净利润增长率	-9.2%	4.8%	27.7%	33.2%
盈利能力				
毛利率	57.7%	55.4%	54.5%	54.5%
四项费用/营收	45.8%	44.1%	42.9%	41.6%
净利率	9.3%	8.6%	9.3%	10.5%
ROE	7.4%	7.3%	8.7%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	31.7%	31.4%	30.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.21	0.22	0.28	0.37
P/E	27.9	26.6	20.9	15.7
P/S	2.6	2.3	1.9	1.6
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业，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：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

■ 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。