

千红制药 (002550)

2024 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 拟收购 方圆制药获取潜力品种

买入 (维持)

2024 年 10 月 17 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

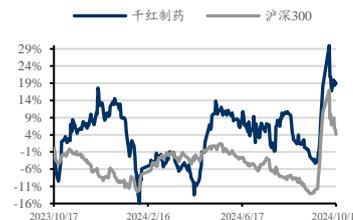
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2304	1814	1630	2070	2725
同比 (%)	22.86	(21.24)	(10.18)	27.04	31.64
归母净利润 (百万元)	323.41	181.86	380.12	401.03	444.50
同比 (%)	78.60	(43.77)	109.01	5.50	10.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.14	0.30	0.31	0.35
P/E (现价&最新摊薄)	24.14	42.93	20.54	19.47	17.56

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现归母净利润 3.10 亿元 (括号内为同比, 下同, +56.47%), 扣非归母净利润 2.28 亿元 (+37.66%)。单 Q3 实现归母净利润 1.27 亿元 (+60.84%), 扣非净利润 0.49 亿元 (-9.80%), 归母净利润大超预期, 扣非净利润符合预期。公司公告与常州方圆制药有限公司破产管理人签订了《关于常州方圆制药有限公司之重整投资协议》, 拟通过出资 3.9 亿元收购方圆制药全部的股权以取得与该股权对应的重整资产。
- **三季度计提较多研发费用, 创新药管线有序推进:** 三季度扣非利润表现符合预期, 同比环比下降主要系当季度计提较多研发费用, 影响利润。2024Q3 销售费用 0.80 亿元 (-12.5%), 管理费用 0.34 亿元 (+10.49%), 研发费用 0.29 亿元 (+138.59%)。QHRD107 临床 2a 数据有望年底读出, 在二期临床试验阶段性分析会上得到了研究者“临床试验结果积极、安全性好”的一致认可。国内同靶点进度领先, 口服剂型, 用药依从性好。
- **拟 3.9 亿元收购方圆制药, 硫酸依替米星注射液有望增厚公司利润:** 方圆制药主要品种为硫酸依替米星注射液, 该品种竞争格局良好, 国内市场仅方圆制药与无锡济煜山禾药业, 2023 年院端整体销售规模 6.85 亿元, 方圆制药市占率 27%, 2023 年院端销售 1.85 亿元。公司介入方圆制药重整后重新梳理销售渠道, 有望提升市占率, 增厚公司利润。
- **8500 万元信托和解款收回, 余下款项有望明年释放:** Q3 归母净利润超预期, 提前完成全年业绩目标, 主要得益于公司与建元信托股份有限公司就锐赢 64 号信托计划理财产品纠纷案和解, 收回 8500 万元和解款。剩余 8500 万元也有望收回, 增厚公司利润。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司与建元信托和解带来的和解款收入, 以及收购方圆制药增厚利润, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润由 3.31/3.79/4.23 亿元至 3.80/4.01/4.45 亿元; 对应当前市值 P/E 估值 21/19/18X, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期; 产品价格波动风险; 新药研发进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.10
一年最低/最高价	4.20/6.67
市净率(倍)	0.00
流通 A 股市值(百万元)	5,552.40
总市值(百万元)	7,806.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.00
资产负债率(% ,LF)	0.00
总股本(百万股)	1,279.80
流通 A 股(百万股)	910.23

相关研究

《千红制药(002550): 2024 中报点评: 肝素 API 利润显著修复, 创新转型稳步推进》

2024-08-16

《千红制药(002550): 肝素和蛋白酶龙头之一, 加速创新化转型》

2023-11-08

千红制药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,626	1,686	1,803	1,943	营业总收入	1,814	1,630	2,070	2,725
货币资金及交易性金融资产	648	920	811	622	营业成本(含金融类)	1,029	775	1,039	1,425
经营性应收款项	279	347	425	544	税金及附加	20	16	20	27
存货	602	374	519	724	销售费用	394	301	393	526
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	101	133	177
其他流动资产	96	44	48	52	研发费用	97	98	112	153
非流动资产	1,140	1,117	1,070	1,023	财务费用	(6)	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	24	70	45	40
固定资产及使用权资产	553	504	458	413	投资净收益	8	2	4	6
在建工程	8	7	5	4	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	113	113	113	113	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	25	16	29	34
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	204	427	449	498
其他非流动资产	425	453	453	453	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,766	2,803	2,873	2,966	利润总额	204	427	449	498
流动负债	206	173	178	198	减:所得税	25	50	53	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	45	26	6	净利润	179	377	396	439
经营性应付款项	41	33	41	58	减:少数股东损益	(3)	(3)	(5)	(5)
合同负债	10	11	13	17	归属母公司净利润	182	380	401	444
其他流动负债	99	85	97	117	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.30	0.31	0.35
非流动负债	86	94	94	94	EBIT	172	427	449	498
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	244	477	497	545
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.26	52.43	49.78	47.72
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.02	23.33	19.37	16.31
其他非流动负债	86	94	94	94	收入增长率(%)	(21.24)	(10.18)	27.04	31.64
负债合计	292	268	272	292	归母净利润增长率(%)	(43.77)	109.01	5.50	10.84
归属母公司股东权益	2,455	2,519	2,589	2,667					
少数股东权益	19	16	11	6					
所有者权益合计	2,474	2,535	2,601	2,674					
负债和股东权益	2,766	2,803	2,873	2,966					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	533	554	208	158	每股净资产(元)	1.92	1.97	2.02	2.08
投资活动现金流	(175)	36	33	40	最新发行在外股份(百万股)	1,280	1,280	1,280	1,280
筹资活动现金流	(191)	(317)	(349)	(387)	ROIC(%)	5.95	14.76	15.22	16.56
现金净增加额	166	272	(109)	(189)	ROE-摊薄(%)	7.41	15.09	15.49	16.66
折旧和摊销	73	50	47	47	资产负债率(%)	10.56	9.56	9.48	9.86
资本开支	(68)	0	29	34	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.93	20.54	19.47	17.56
营运资本变动	294	147	(204)	(288)	P/B (现价)	3.18	3.10	3.01	2.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>