

## 千红制药(002550.SZ)

## 24Q3利润端增长持续，并购方圆收获潜力大单品

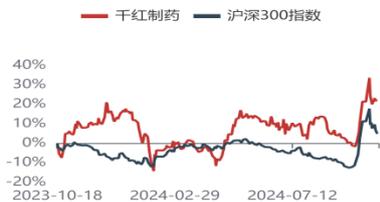
## 推荐（维持）

股价：6.10元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.qhsh.com.cn
大股东/持股	王耀方/19.96%
实际控制人	王耀方
总股本(百万股)	1,280
流通A股(百万股)	910
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	78
流通A股市值(亿元)	56
每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	10.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】千红制药(002550.SZ)\*首次覆盖报告\*肝素供需格局持续改善，有望开启快速增长新周期\*推荐20231219

【平安证券】千红制药(002550.SZ)\*半年报点评\*利润端有望持续较快增长，差异化创新管线快速推进\*推荐20240816

## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn

## 研究助理

臧文清  
一般证券从业资格编号  
S1060123050058



## 事项：

2024年10月17日，千红制药发布2024年三季报，前三季度共实现收入12.08亿元(-17.62%)，主要受2023年同期高基数影响，归母净利润3.10亿元(+56.47%)，扣非后归母净利润2.28亿(+37.66%)，主营业务毛利率维持较高水平，利润端维持快速增长。

## 平安观点：

■ **主营业务毛利率维持较高水平，24Q3利润端增长持续。**公司2024年前三季度实现收入12.08亿元(-17.62%)，主要受2023年同期高基数影响，归母净利润3.10亿元(+56.47%)，扣非后归母净利润2.28亿(+37.66%)，主营业务毛利率54.02%，维持较高水平。期间费用方面，销售费用率19.66%(-1.40pp)，主要受制剂集采深化影响有所降低，管理费用率7.12%(+0.73pp)，研发费用率5.04%(+1.41pp)，创新药研发投入有所增加。公司单三季度净利润1.27亿元(+60.84%)，而扣非净利润0.49亿元(-9.80%)，主要受收回部分已计提坏账损失的建元信托和解款和研发投入增加影响。

■ **并购方圆收获潜力大单品，有望进一步增厚利润端。**根据公司10月17日公告，千红制药拟出资3.9亿元，通过破产重整的方式，收购方圆制药全部股权，从而获得依替米星潜力大单品。依替米星作为新一代半合成氨基糖苷类抗生素，属于国家一类新药，国内持有其小容量注射剂批件生产厂商仅2家，竞争格局良好。根据药智网数据，2023年我国依替米星注射剂院内销售额约8.84亿元，其中方圆制药销售额仅2.05亿元，本次收购后将进一步拓展千红制药核心产品管线，利用公司突出的优势销售资源及营销管理模式，快速提升依替米星销售业绩及盈利能力，市场增量空间广阔。

■ **肝素新周期有望开启，布局创新开拓公司第二增长曲线。**根据海关总署数据，截至2024年8月，肝素价格为4923美元/kg，环比有所改善，已处

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,304	1,814	1,824	2,069	2,449
YOY(%)	22.9	-21.2	0.5	13.4	18.4
净利润(百万元)	323	182	365	394	466
YOY(%)	78.6	-43.8	100.8	7.8	18.2
毛利率(%)	38.6	43.3	54.1	54.2	54.5
净利率(%)	14.0	10.0	20.0	19.0	19.0
ROE(%)	13.2	7.4	14.3	14.7	16.6
EPS(摊薄/元)	0.25	0.14	0.29	0.31	0.36
P/E(倍)	24.1	42.9	21.4	19.8	16.8
P/B(倍)	3.2	3.2	3.0	2.9	2.8

于第二轮肝素周期终点区间，伴随上下游供需关系持续改善，新一轮肝素价格周期有望于 2024 年底开启，利好公司利润端持续增长。公司积极布局创新，打造公司第二增长曲线。根据公司公告，血液瘤治疗 CDK9 抑制剂 QHRD107 是由公司自主研发的一类靶向抗癌新药，正在国内开展治疗急性髓系白血病（AML）的 II 期临床试验，目前全球范围内尚无高选择性 CDK9 抑制剂获批上市，公司该产品全球进度领先，且采用口服给药，患者依从性较好，有望于 2024 年底读出 II 期临床结果。此外，公司还有针对脑胶质瘤、急性缺血性脑卒中、生长激素缺少的儿童生长缓慢等多个适应症的创新药在研管线稳步推进。

- **投资建议：**我们维持公司 2024-2026 年营收预期为 18.24/20.69/24.49 亿元，考虑收回建元信托等和解款项影响，我们上调公司 2024-2026 年净利润预期为 3.65/3.94/4.66 亿元（原本为 2.85/3.76/4.66 亿元）。伴随公司并购项目落地及创新管线的推进，公司估值有望持续提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 肝素价格波动风险：公司所属的肝素行业具有周期属性，肝素粗品价格、原料药价格，以及需求量，会呈现周期性波动的特点，可能会对公司的业绩产生影响。2) 药品研发进度不及预期风险：创新药研发风险较高，存在研发失败风险。3) 国家政策的影响：医保谈判政策可能调整，从而影响肝素类药物制剂的处方开具，从而对公司制剂药物销售额产生影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,626	1,787	2,040	2,314
现金	576	878	1,019	1,123
应收票据及应收账款	276	405	459	543
其他应收款	17	7	8	10
预付账款	4	16	18	22
存货	602	376	426	501
其他流动资产	151	105	109	116
<b>非流动资产</b>	1,140	1,021	899	787
长期投资	6	6	6	6
固定资产	553	468	382	296
无形资产	113	104	93	80
其他非流动资产	468	443	418	405
<b>资产总计</b>	2,766	2,807	2,939	3,102
<b>流动负债</b>	206	141	157	185
短期借款	56	0	0	0
应付票据及应付账款	41	39	45	52
其他流动负债	109	101	113	132
<b>非流动负债</b>	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	292	227	244	271
少数股东权益	19	19	19	19
股本	1,280	1,280	1,280	1,280
资本公积	42	42	42	42
留存收益	1,133	1,240	1,355	1,490
<b>归属母公司股东权益</b>	2,455	2,561	2,676	2,812
<b>负债和股东权益</b>	2,766	2,807	2,939	3,102

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	533	591	394	406
净利润	179	365	394	465
折旧摊销	73	119	122	112
财务费用	-6	-1	-3	-4
投资损失	-8	-1	-1	-1
营运资金变动	292	131	-95	-144
其他经营现金流	4	-23	-23	-23
<b>投资活动现金流</b>	-175	24	24	24
资本支出	108	0	0	0
长期投资	-105	0	0	0
其他投资现金流	-179	24	24	24
<b>筹资活动现金流</b>	-191	-313	-276	-326
短期借款	-44	-56	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-146	-257	-276	-326
<b>现金净增加额</b>	166	301	142	104

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,814	1,824	2,069	2,449
营业成本	1,029	837	948	1,114
税金及附加	20	17	20	23
营业费用	394	438	476	563
管理费用	132	146	145	147
研发费用	97	109	103	122
财务费用	-6	-1	-3	-4
资产减值损失	-20	0	0	0
信用减值损失	17	91	21	0
其他收益	24	15	15	15
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	8	1	1	1
资产处置收益	25	28	28	28
<b>营业利润</b>	204	413	445	526
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	204	413	445	526
所得税	25	47	51	60
<b>净利润</b>	179	365	394	465
少数股东损益	-3	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	182	365	394	466
EBITDA	270	531	563	634
EPS (元)	0.14	0.29	0.31	0.36

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-21.2	0.5	13.4	18.4
营业利润(%)	-43.2	101.9	7.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	-43.8	100.8	7.8	18.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	43.3	54.1	54.2	54.5
净利率(%)	10.0	20.0	19.0	19.0
ROE(%)	7.4	14.3	14.7	16.6
ROIC(%)	7.1	18.2	22.7	27.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	10.6	8.1	8.3	8.7
净负债比率(%)	-21.0	-34.0	-37.8	-39.7
流动比率	7.9	12.7	13.0	12.5
速动比率	4.6	9.7	9.9	9.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.8	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	25.0	21.3	21.3	21.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.29	0.31	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.46	0.31	0.32
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.00	2.09	2.20
<b>估值比率</b>				
P/E	42.9	21.4	19.8	16.8
P/B	3.2	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	25.7	12.9	12.0	10.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层