

# 千红制药 (002550)

## 公司重新进入稳健增长轨道

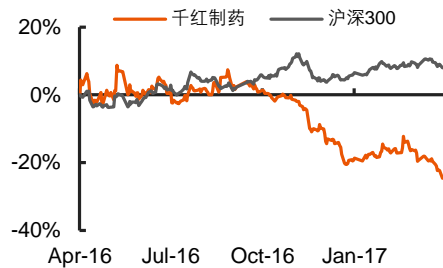
### 推荐 (维持)

现价: 6.25 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.qhsh.com.cn
大股东/持股	王耀方/19.95%
实际控制人/持股	王耀方/%
总股本(百万股)	1,280
流通 A 股(百万股)	853
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	80.00
流通 A 股市值(亿元)	53.34
每股净资产(元)	1.90
资产负债率(%)	18.40

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2016年年报及一季报, 2016年全年实现收入7.76亿元, 同比增长2.55%, 实现归属净利润2.24亿元, 同比下降15.98%, 实现扣非后净利润1.25亿元, 同比下降28.89%, EPS为0.18元, 业绩基本符合预期, 分红方案10派0.8元(含税)。

2017年一季报, 实现收入2.44亿元, 同比增长55.52%, 实现归属净利润7042万元, 同比增长0.24%, 实现扣非后净利润4633万元, 同比增长10.71%。一季度收入增速超预期主要由于肝素价格上涨和胰激肽原酶销售回升。

#### 平安观点:

- **制剂业务有望重拾升势。**2016年制剂业务实现收入4.89亿元, 同比下降1.69%, 受招标降价等因素影响, 制剂业务毛利率为81.18%(-1.45pp)。其中胰激肽原酶销售收入约3.2亿元, 样本医院数据显示, 销售规模增长1%, 受价格影响销售金额下降1%。主要市场天津地区规格调整已经基本完成, 今年将迎来恢复性增长, 预计2017Q1胰激肽原酶销售增速30%左右。潜力产品复方消化酶收入约7000万, 增速超过50%(样本医院增速54%)。肝素制剂约1亿元, 目前主要以肝素钠注射液为主, 公司的依诺肝素以及达肝素均已经获批上市, 正在进行招商和推广工作, 预计2018年有望实现突破。
- **肝素原料迎来大年, 期待逆袭。**2016年原料药业务实现收入2.86亿元, 同比增长10.51%, 2016年三季度以来, 肝素原料平均出口单价有所提升(约20%), 但由于上游肝素粗品同时涨价, 原料药业务毛利率下降1.1pp至36.69%。预计2017年肝素原料药价格有望保持高位, 而粗品价格将有所回落, 肝素原料药业务面临有利局面。肝素原料价格上涨推动2017Q1收入规模提升较大, 考虑到2016Q1基数较高, 我们预计2017年利润增速将会逐季提升。
- **加强研发与市场开拓, 费用投入占比提升。**2016年公司销售费用率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	757	776	936	1111	1296
YoY(%)	-7.1	2.6	20.6	18.7	16.7
净利润(百万元)	267	224	256	313	366
YoY(%)	9.0	-16.0	14.1	22.1	17.1
毛利率(%)	67.2	64.7	62.6	64.0	66.0
净利率(%)	35.3	28.9	27.4	28.1	28.3
ROE(%)	11.4	9.3	9.7	10.8	11.4
EPS(摊薄/元)	0.21	0.18	0.20	0.24	0.29
P/E(倍)	29.9	35.6	31.2	25.6	21.8
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5

27.79% (+1.81pp)，主要源于依诺肝素等新产品投入市场加大推广所致。管理费用率 15.27% (+1.71pp)，主要由于研发投入增加以及新厂区费用。公司现有众红研究院和英诺升康两大创新药物研发平台，分别主攻大分子和小分子药物，2016 年众红研究院一个抗肿瘤项目取得突破，已经进入安评，预计 2017 申报临床。

- **维持“推荐”评级。**我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.20、0.24、0.29 元，公司主业 2017 年开始迎来恢复性增长，具备较强研发实力，并将涉足公立医院改制，布局糖尿病慢病管理，我们看好公司长期发展空间，维持“推荐”评级，目标价 9 元。
- **风险提示：政策风险，研发风险，原料药价格波动。**

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1875	1758	1807	2045
现金	146	75	94	330
应收账款	213	411	330	319
其他应收款	16	10	21	15
预付账款	7	32	12	18
存货	171	257	188	252
其他流动资产	1493	1230	1350	1364
<b>非流动资产</b>	1159	1144	1204	1259
长期投资	0	0	0	0
固定资产	647	678	717	758
无形资产	88	96	103	109
其他非流动资产	424	369	384	392
<b>资产总计</b>	3034	2902	3011	3304
<b>流动负债</b>	573	265	124	112
短期借款	373	160	0	0
应付账款	107	15	19	18
其他流动负债	93	91	105	94
<b>非流动负债</b>	36	25	30	31
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	25	30	31
<b>负债合计</b>	609	290	154	142
少数股东权益	24	20	15	9
股本	1280	1280	1280	1280
资本公积	65	65	65	65
留存收益	1056	1248	1497	1808
<b>归属母公司股东权益</b>	2401	2593	2842	3153
<b>负债和股东权益</b>	3034	2902	3011	3304

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	221	268	259	221
净利润	225	256	313	366
折旧摊销	28	15	19	23
财务费用	10	-89	-97	-103
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-362	83	31	-58
其他经营现金流	321	3	-6	-7
<b>投资活动现金流</b>	-201	-160	-116	-29
资本支出	-4	-80	-80	-80
长期投资	-11	0	0	0
其他投资现金流	-187	-80	-36	51
<b>筹资活动现金流</b>	-45	-180	-123	43
短期借款	93	-213	-160	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	640	0	0	0
资本公积增加	-642	0	0	0
其他筹资现金流	-136	34	37	43
<b>现金净增加额</b>	-25	-71	20	235

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	776	936	1111	1296
营业成本	274	350	400	441
营业税金及附加	10	12	14	17
营业费用	216	244	278	334
管理费用	119	130	154	184
财务费用	-105	-89	-97	-103
资产减值损失	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	7	-1	-2
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	261	292	358	420
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	265	297	362	424
所得税	40	45	54	64
<b>净利润</b>	225	252	308	361
少数股东损益	0	-4	-5	-6
<b>归属母公司净利润</b>	224	256	313	366
EBITDA	184	219	280	340
EPS (元)	0.18	0.20	0.24	0.29

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	2.6	20.6	18.7	16.7
营业利润(%)	-12.6	12.0	22.4	17.4
归属于母公司净利润(%)	-16.0	14.1	22.1	17.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	64.7	62.6	64.0	66.0
净利率(%)	28.9	27.4	28.1	28.3
ROE(%)	9.3	9.7	10.8	11.4
ROIC(%)	6.3	7.9	9.8	11.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.1	10.0	5.1	4.3
净负债比率(%)	2.7	3.4	1.6	1.5
流动比率	3.3	6.6	14.6	18.3
速动比率	3.0	5.7	13.1	16.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.6	3.0	3.0	4.0
应付账款周转率	7.6	15.4	66.6	70.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.20	0.24	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.21	0.20	0.17
每股净资产(最新摊薄)	1.9	2.0	2.2	2.5
<b>估值比率</b>				
P/E	35.6	31.2	25.6	21.8
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	49.2	35.0	26.7	21.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。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。

### 免责条款：

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它人。

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替行使独立判断。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033