

千红制药 (002550)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，全年受益核心品种发力

—2017 年度报告暨 2018 年一季报点评

简评报告/医药

2018 年 04 月 20 日

一、事件概述

4 月 19 日，公司发布 17 年年报与 18 年一季度业绩预告。17 年营收、归母净利润、扣非净利润分别为 10.65 亿、1.83 亿、0.87 亿，同比增长 37.23%、-18.47%、-30.37%。EPS 为 0.14 元，符合我们深度报告的预期。18 年 Q1 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 3.38 亿、0.84 亿、0.56 亿，同比增长 38.73%、19.40%、20.14%。

二、分析与判断

➤ 主力品种销售发力，业绩拐点向上

公司 17 年业绩略有下滑，主要因为新厂区投入使用后的折旧增加和研发投入的增长。分产品来看，17 年制剂、原料药收入分别约为 5.93 亿、4.72 亿，同比增长 21.24%、37.32%；毛利率分别为 27.79%、70.81%，比去年同期分别下降 8.9、10.37pct，主因：1) 肝素粗品价格上浮，而下游涨价有滞后；2) 制剂生产折旧增长。随着怡开、千红怡美等主要产品加大市场开拓，18 年 Q1 业绩回升。公司业绩转折点已现，全年业绩增速趋势向上。17 年销售、管理费用分别为 2.48 亿、1.63 亿，同比增长 15.16%、37.58%，主因推广力度和研发投入的加大。

➤ 肝素、怡开、千红怡美三大产品线齐发力，未来增速可期

公司主要产品 18 年始进入加速放量期。肝素原料药价格稳中有升，公司市占率持续提高，原料药业务受益量价齐升；肝素钠受益紧缺药品提价政策，获得提价机遇；依诺肝素和达肝素处于市场导入阶段，今年有望加速放量；那屈肝素已通过新药生产现场核查暨 GMP 检查及认证，肝素钠封管液获得新药生产批件，均有望于下半年上市，预计 19 年开始上量。怡开推广顺利，未来受益广阔糖尿病并发症市场，预计全年销售额达到 5 亿。千红怡美在 OTC 市场发力，估计 Q1 增速近 50%，预计未来复合增速在 40% 以上。

➤ QHRD107 临床申请获受理引领创新药布局，股票激励计划维护长期信心

众红与英诺升康两大创新药平台渐入收获期，首个创新药 CDK9 抑制剂 QHRD107 的临床申请已获受理，预计年内拿到临床批件；LS009 亦处于临床前研究，预计 19 年申报；估计公司未来每年有 1~2 个品种进入临床，打造创新药研发梯队，成为未来业绩新动力。此外，报告期内公司完成限制性股票激励计划，分别于 17 年 10 月和 18 年 2 月向 43 名、1 名对象授予 617.88 万、10 万股，授予价格均为 3.03 元/股，进一步完善了对公司年轻核心人才的激励机制，提高了核心团队的凝聚力。

三、盈利预测与投资建议

公司业务进入反弹轨道，肝素制剂全面布局渐收成效，怡开加速增长，千红怡美受益 OTC 渠道开拓。预计 18~20 年 EPS 分别为 0.22、0.28、0.36 元，对应 PE 为 28X、22X 和 17X。目前化学制药行业平均 PE 约为 37X，公司 PE 显著低于行业 PE，维持强烈推荐评级。

四、风险提示：

原料药价格回调；制剂销售不及预期；研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,065	1,393	1,744	2,135
增长率 (%)	37.2%	30.7%	25.2%	22.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	183	279	354	455
增长率 (%)	-18.5%	52.4%	27.0%	28.6%
每股收益 (元)	0.14	0.22	0.28	0.36
PE (现价)	43.1	27.7	21.8	17.0
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

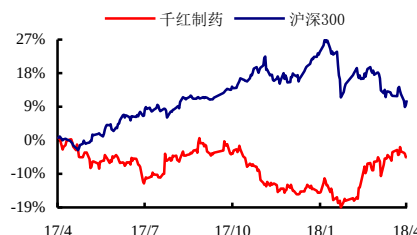
强烈推荐 维持评级

当前价格 (元): 6.03 元

交易数据 2018-4-19

近 12 个月最高/最低	6.37/5.15
总股本 (百万股)	1280.00
流通股本 (百万股)	903.75
流通股比例 (%)	71%
总市值 (亿元)	77.18
流通市值 (亿元)	54.50

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

- 1.《千红制药 (002550) 深度报告：处于价值洼地，主力品种进入加速增长期》20180402

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,065	1,393	1,744	2,135
营业成本	514	518	610	701
营业税金及附加	17	22	28	34
销售费用	248	316	412	509
管理费用	163	214	287	363
EBIT	123	323	408	528
财务费用	(89)	(2)	(6)	(8)
资产减值损失	3	3	3	8
投资收益	0	1	0	0
营业利润	213	322	410	527
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	214	323	411	528
所得税	39	53	69	89
净利润	175	270	342	439
归属于母公司净利润	183	279	354	455
EBITDA	186	418	499	616

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	186	553	803	1046
应收账款及票据	275	351	448	572
预付款项	3	7	8	8
存货	195	226	258	292
其他流动资产	1620	1620	1620	1620
流动资产合计	2282	2757	3136	3528
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	613	573	558	543
无形资产	83	75	67	59
非流动资产合计	763	598	488	381
资产合计	3044	3355	3624	3910
短期借款	384	365	315	179
应付账款及票据	57	88	109	131
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	555	660	650	561
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	591	696	686	597
股本	1280	1280	1280	1280
少数股东权益	16	7	(4)	(20)
股东权益合计	2453	2659	2938	3313
负债和股东权益合计	3044	3355	3624	3910

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	37.2%	30.7%	25.2%	22.4%
EBIT 增长率	-22.2%	162.3%	26.3%	29.4%
净利润增长率	-18.5%	52.4%	27.0%	28.6%
盈利能力				
毛利率	51.8%	62.8%	65.0%	67.2%
净利润率	17.2%	20.0%	20.3%	21.3%
总资产收益率 ROA	6.0%	8.3%	9.8%	11.6%
净资产收益率 ROE	7.5%	10.5%	12.0%	13.7%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.2	4.8	6.3
速动比率	3.8	3.8	4.4	5.8
现金比率	0.3	0.8	1.2	1.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	74.4	76.0	78.0	80.0
存货周转天数	130.1	158.8	154.3	151.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4
每股净资产	1.9	2.1	2.3	2.6
每股经营现金流	0.1	0.2	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	43.1	27.7	21.8	17.0
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	42.5	18.0	14.5	11.1
股息收益率	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	175	270	342	439
折旧和摊销	66	98	93	96
营运资金变动	(67)	(52)	(92)	(111)
经营活动现金流	89	315	344	424
资本开支	88	(70)	(20)	(20)
投资	0	1	1	0
投资活动现金流	90	71	20	20
股权募资	19	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	(133)	(19)	(114)	(200)
现金净流量	46	366	250	243

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。