

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

买入 (维持)

2024 年 08 月 16 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@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	1650	2072	2882
同比 (%)	22.86	(21.24)	(9.08)	25.60	39.11
归母净利润 (百万元)	323.41	181.86	331.47	379.04	422.86
同比 (%)	78.60	(43.77)	82.27	14.35	11.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.14	0.26	0.30	0.33
P/E (现价&最新摊薄)	22.36	39.76	21.81	19.08	17.10

股价走势



投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营业收入 8.56 亿元 (括号内为同比, 下同, -19.04%), 归母净利润 1.83 亿元 (+53.57%), 扣非归母净利润 1.79 亿元 (+60.64%)。单 Q2 实现收入 3.94 亿元 (-12.05%), 归母净利润 0.79 亿元 (+137.87%), 扣非归母净利润 0.77 亿元 (+196.88%), 业绩符合预期。
- 原料药板块收入短期承压, 利润端修复显著:** 2024H1 原料药板块营业收入 2.69 亿元 (-41.34%), 主要由于肝素原料药下游去库存周期仍未结束, 肝素价格持续磨底。2024H1 原料药板块实现毛利率 33.7% (+20.31PCT), 随着上游猪价下降, 肝素粗品价格大幅下滑, 利好低库存企业。公司在肝素原料药企业中是库存最低的企业之一, 直接享受利差, 毛利率修复显著。河南千牧建设进展顺利, 预计于 2024 年底落地后公司可实现高质量可溯源肝素原料药生产, 达到原研采购要求。
- 制剂板块保持平稳, 看好蛋白酶产品销售放量:** 2024H1 制剂板块实现收入 5.84 亿元 (-1.49%), 毛利率 61.36% (-1.99PCT)。制剂业务保持稳健, 依诺肝素钠作为“光脚品种”进入集采, 贡献一定增量。怡开、怡美稳定放量。怡美系列产品除加强医院品牌拓展外, 还积极探索与德国拜耳医药合作的 OTC 战略合作营销新模式, 不断提升品牌知名度与市场竞争力, 成为公司又一重磅酶制剂品牌产品。
- 创新转型进展顺利, 提供远期增长动能:** QHRD107 与 106 单次给药进入临床 2 期, 进展顺利。1) 复发难治性急性髓系白血病 (AML) 是最常见的成人白血病, 但在所有血液肿瘤中的五年总生存率最低。中国每年新发病人 2.4 万, QHRD107 (靶点 CDK9) 治疗 AML 的 1 期临床研究已完成, 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, 安全性好。2) 中国脑卒中千亿市场, 公司的 QHRD106 靶向激肽释放酶 (KLK)。相比同靶点的尤瑞克林, QHRD106 是长效制剂, 可每周一次肌肉注射给药, 更加方便。一期临床试验结果显示“安全性好、药效稳定”, 获专家组一致推荐进入二期临床试验。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到短期内肝素 API 价格持续磨底以及中期河南千牧落成后对公司业绩的影响, 我们调整 2024-2025 年归母净利润由 3.32/4.06 至 3.31/3.79 亿元, 26 年归母净利润为 4.23 亿元, 2024-2026 年对应当前市值 P/E 估值 22/19/17X; 考虑到公司 1) 肝素原料药毛利率修复, 下游需求回升; 2) 蛋白酶制剂业务稳步推进; 3) 创新转型进展顺利, 提供远期增长动能, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 肝素周期存在不确定性风险; 研发失败风险; 资金链断裂风险。

市场数据

收盘价(元)	5.65
一年最低/最高价	4.20/6.34
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	5,142.79
总市值(百万元)	7,230.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.83
资产负债率(%,LF)	10.32
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): 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	1,805	1,959	营业总收入	1,814	1,650	2,072	2,882
货币资金及交易性金融资产	648	909	812	544	营业成本(含金融类)	1,029	789	1,041	1,547
经营性应收款项	279	352	426	576	税金及附加	20	16	20	29
存货	602	381	520	786	销售费用	394	305	394	556
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	102	133	187
其他流动资产	96	44	48	53	研发费用	97	99	112	161
非流动资产	1,140	1,110	1,056	1,003	财务费用	(6)	0	0	0
长期股权投资	6	6	5	5	加:其他收益	24	15	20	29
固定资产及使用权资产	553	505	459	414	投资净收益	8	2	4	6
在建工程	8	6	4	3	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	113	107	101	95	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	25	16	29	36
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	204	372	425	474
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	2,796	2,862	2,963	利润总额	204	372	425	474
流动负债	206	175	178	210	减:所得税	25	43	50	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	45	26	6	净利润	179	329	375	418
经营性应付款项	41	33	41	63	减:少数股东损益	(3)	(3)	(4)	(5)
合同负债	10	11	13	18	归属母公司净利润	182	331	379	423
其他流动负债	99	86	97	123	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.26	0.30	0.33
非流动负债	86	94	94	94	EBIT	172	372	425	474
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	244	429	478	527
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.26	52.20	49.78	46.34
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.02	20.09	18.29	14.67
其他非流动负债	86	94	94	94	收入增长率(%)	(21.24)	(9.08)	25.60	39.11
负债合计	292	269	272	304	归母净利润增长率(%)	(43.77)	82.27	14.35	11.56
归属母公司股东权益	2,455	2,511	2,577	2,651					
少数股东权益	19	16	12	7					
所有者权益合计	2,474	2,527	2,589	2,658					
负债和股东权益	2,766	2,796	2,862	2,963					

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	503	201	58	每股净资产(元)	1.92	1.96	2.01	2.07
投资活动现金流	(175)	37	33	43	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)	(277)	(331)	(369)	ROIC(%)	5.95	12.89	14.44	15.84
现金净增加额	166	261	(97)	(268)	ROE-摊薄(%)	7.41	13.20	14.71	15.95
折旧和摊销	73	57	54	53	资产负债率(%)	10.56	9.63	9.52	10.27
资本开支	(68)	0	29	36	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.76	21.81	19.08	17.10
营运资本变动	294	137	(195)	(370)	P/B(现价)	2.95	2.88	2.81	2.73

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>