

千红制药 (002550.SZ)

买入 (维持评级)

原料药业务弹性明显, 创新药研发进展顺利

当前价格: 5.65元

投资要点:

公司发布 2024 年半年度报告

2024H1: 公司实现收入 8.6 亿元, 同比下降 19%, 归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 53.6%, 扣非归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 60.6%。

2024Q2: 公司实现收入 3.9 亿元, 同比下滑 12.1%, 归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 137.9%, 扣非归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 196.9%。

原料药业务毛利率弹性明显, 公司毛利率维持高位

2024 年上半年实现收入 8.6 亿元, 其中: 1) **制剂业务:** 收入 5.8 亿元, 同比下滑 1.5%, 占总收入的比例为 68.3%, 毛利率为 61.4%, 同比下降 2pct; 2) **原料药业务:** 实现收入 2.7 亿元, 同比下降 41.3%, 占总收入的比例为 31.5%, 毛利率为 33.7%, 同比提升 20.3pct; 3) **公司毛利率维持高位:** 在原料药业务毛利率的弹性带动下, 公司整体毛利率改善显著, 23Q4/24Q1/24Q2 公司整体毛利率分别为 44.7%/53.1%/52.2%, 目前仍维持高位。

绑定优质上游资源, 原料药业务有望实现突破。

公司绑定优质猪小肠资源, 有望助力开拓高端客户。公司为国内肝素原料药龙头企业、牧原为国内生猪养殖及屠宰龙头企业, 生猪养殖产能约 8000 万头/年, 屠宰产能合计为 2900 万头/年。23 年 1 月, 公司与牧原成立子公司河南千牧, 深度绑定牧原优质的猪小肠资源, 二者强强联合, 具备重要战略意义, 有助于开拓高端 API 客户需求, 实现进出口业务快速增长。

布局创新药, 打开成长空间。

公司布局创新药管线, 打开长期成长空间。公司已有 2 只创新药进入二期临床试验, 2 只创新药即将进入二期临床试验, 其中: **QHRD107** 处于 II 期临床试验, 用于治疗急性髓系白血病; **QHRD106**, 靶向 KLK 靶点的注射剂, 用于治疗缺血性卒中, 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, 目前正处于二期临床受试者入组阶段。

盈利预测与投资建议

公司为肝素类原料药以及酶制剂国内龙头企业, 且公司布局创新药, 打开第二成长曲线, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.1/3.8/4.4 亿元 (维持前次预测), 对应 PE 分别为 23.2/19/16.5 倍, 维持“买入”评级。

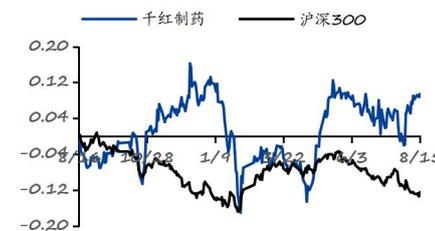
风险提示

产品销售价格&销量下降风险、研发进展不及预期风险、经营成本增加风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,279.80/910.23
流通 A 股市值(百万元)	5,142.79
每股净资产(元)	1.83
资产负债率(%)	10.32
一年内最高/最低价(元)	6.34/4.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn

相关报告

1、肝素原料药龙头, 布局创新打开成长空间——2024.05.13

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,304	1,814	1,800	2,119	2,484
增长率	23%	-21%	-1%	18%	17%
净利润(百万元)	323	182	312	381	437
增长率	79%	-44%	72%	22%	15%
EPS(元/股)	0.25	0.14	0.24	0.30	0.34
市盈率(P/E)	22.4	39.8	23.2	19.0	16.5
市净率(P/B)	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	576	1,104	1,114	1,059
应收票据及账款	232	211	232	264
预付账款	4	13	17	20
存货	602	349	450	558
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	212	149	169	193
流动资产合计	1,626	1,826	1,981	2,095
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	553	492	437	388
在建工程	8	8	8	8
无形资产	113	109	107	108
商誉	11	11	11	11
其他非流动资产	449	447	446	445
非流动资产合计	1,140	1,072	1,015	967
资产合计	2,766	2,898	2,995	3,062
短期借款	56	0	0	0
应付票据及账款	41	59	73	88
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10	32	38	45
其他应付款	8	8	8	8
其他流动负债	91	84	94	110
流动负债合计	206	183	213	251
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	292	269	299	337
归属母公司所有者权益	2,455	2,613	2,683	2,715
少数股东权益	19	16	13	9
所有者权益合计	2,474	2,629	2,696	2,725
负债和股东权益	2,766	2,898	2,995	3,062

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	533	667	300	337
现金收益	245	356	408	457
存货影响	-66	253	-101	-109
经营性应收影响	382	12	-24	-36
经营性应付影响	-7	18	14	15
其他影响	-22	28	3	9
投资活动现金流	-175	39	-20	-26
资本支出	-30	-12	-14	-16
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-144	51	-6	-10
融资活动现金流	-191	-178	-271	-365
借款增加	-44	-56	0	0
股利及利息支付	-159	-309	-402	-493
股东融资	43	0	0	0
其他影响	-31	187	131	128

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,814	1,800	2,119	2,484
营业成本	1,029	898	1,114	1,337
税金及附加	20	20	24	28
销售费用	394	351	377	422
管理费用	132	126	127	149
研发费用	97	94	102	114
财务费用	-6	-31	-40	-40
信用减值损失	17	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
其他收益	24	10	15	20
营业利润	204	352	430	494
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	204	352	430	494
所得税	25	43	52	60
净利润	179	309	378	434
少数股东损益	-3	-3	-3	-3
归属母公司净利润	182	312	381	437
EPS (按最新股本摊薄)	0.14	0.24	0.30	0.34

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-21.2%	-0.8%	17.7%	17.2%
EBIT 增长率	-31.1%	63.0%	21.3%	16.5%
归母公司净利润增长率	-43.8%	71.7%	21.9%	14.8%
获利能力				
毛利率	43.3%	50.1%	47.4%	46.2%
净利率	9.8%	17.2%	17.8%	17.5%
ROE	7.4%	11.9%	14.1%	16.0%
ROIC	9.7%	14.7%	17.4%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	9.3%	10.0%	11.0%
流动比率	7.9	10.0	9.3	8.4
速动比率	5.0	8.1	7.2	6.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	78	44	38	36
存货周转天数	199	191	129	136
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.24	0.30	0.34
每股经营现金流	0.42	0.52	0.23	0.26
每股净资产	1.92	2.04	2.10	2.12
估值比率				
P/E	40	23	19	17
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	7	5	4	4

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn