

2024年10月22日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/10/21
收盘价	6.45
总股本(万股)	127,980
流通A股/B股(万股)	91,023/0
资产负债率(%)	10.04%
市净率(倍)	3.32
净资产收益率(加权)	12.80
12个月内最高/最低价	7.18/4.20



相关研究

《干红制药（002550）：肝素原料药毛利率大幅提升，创新转型加速推进——公司简评报告》2024.08.19

《干红制药（002550）：肝素原料药有望触底反弹，创新研发顺利推进——公司简评报告》2024.04.29

干红制药（002550）：利润端增长显著，拟收购方圆制药拓宽产品线

——公司简评报告

投资要点

- **净利润增长显著，毛利率持续提升。**2024年前三季度公司实现营业收入12.08亿元（-17.62%），归母净利润3.10亿元（+56.47%），扣非归母净利润2.28亿元（+37.66%）。其中，Q3季度营业收入3.52亿元（-13.97%），归母净利润1.27亿元（+60.84%），扣非归母净利润0.49亿元（-9.80%）。报告期内，收入端下降主要是肝素原料药外销价格同比下降所致，归母净利润超预期主要是公司毛利水平提升，以及收回建元信托8500万元和解款等。公司2023Q4-2024Q3毛利率分别为44.65%/53.14%/52.18%/57.22%，其中2024Q3毛利率同比增长11.37pct，公司销售毛利率持续提升。
- **拟收购方圆制药拓宽公司产品管线。**公司公告，与常州方圆制药有限公司破产管理人签订了《关于常州方圆制药有限公司之重整投资协议》，拟通过出资3.9亿元收购方圆制药全部的股权以取得与该股权对应的重整资产。方圆制药核心品种为硫酸依替米星是新一代半合成氨基糖苷类抗生素，是拥有自主知识产权的国家一类新药；目前国内持有硫酸依替米星小容量注射剂批件的生产厂商仅方圆制药和无锡济煜山禾药业2家，市场空间充足且竞争格局良好。根据药融云数据，硫酸依替米星2023年全国医院销售规模8.05亿元，其中方圆制药销售额2.03亿元，市占率25.16%。公司收购方圆制药后利用销售优势有望进一步开发空白市场，提升市占率，增厚公司业绩。
- **创新管线有序推进。**2024Q3公司研发费用0.29亿元（+138.59%），研发支出同比增幅较大，创新管线快速推进。QHRD107临床II期拓展顺利，口服剂型安全性好，国内同靶点进度领先，预计2024年底取得阶段性进展。QHRD106（适应症为急性缺血性脑卒中），已开展II期临床方案讨论会并获CDE无保留通过。QHRD110（CDK4/6抑制剂）差异化布局脑胶质瘤适应症，已在澳洲完成I期临床，正在国内开展临床桥接试验。QHRD211（适应症为生长激素缺少的儿童生长缓慢）也已完成I期临床试验进入II期临床试验。
- **投资建议：**暂不考虑收购影响，我们预计公司2024-2026年营收分别为20.50/24.22/27.32亿元，归母净利润分别为3.22/3.93/4.61亿元（原预测3.22/3.94/4.62亿元），对应EPS分别为0.25/0.31/0.36元，对应PE分别为25.66/21.00/17.90，维持“买入”评级。
- **风险提示：**肝素价格波动风险；药品销量不及预期风险；研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,875	2,304	1,814	2,050	2,422	2,732
增长率（%）	12.43%	22.86%	-21.24%	13.00%	18.11%	12.81%
归母净利润（百万元）	181	323	182	322	393	461
增长率（%）	237.16%	78.60%	-43.77%	76.90%	22.17%	17.31%
EPS（元/股）	0.15	0.25	0.14	0.25	0.31	0.36
市盈率（P/E）	32.20	25.04	45.39	25.66	21.00	17.90
市净率（P/B）	2.91	3.27	3.36	2.98	2.61	2.28

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年10月21日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,814	2,050	2,422	2,732
%同比增速	-21%	13%	18%	13%
营业成本	1,029	1,149	1,346	1,500
毛利	785	901	1,075	1,232
%营业收入	43%	44%	44%	45%
税金及附加	20	21	24	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	394	369	412	459
%营业收入	22%	18%	17%	17%
管理费用	132	115	133	150
%营业收入	7%	6%	6%	6%
研发费用	97	81	97	115
%营业收入	5%	4%	4%	4%
财务费用	-6	-7	-7	-10
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-20	0	0	0
信用减值损失	17	0	0	0
其他收益	24	16	12	14
投资收益	8	10	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	25	21	24	27
营业利润	204	369	453	531
%营业收入	11%	18%	19%	19%
营业外收支	-1	1	-1	-1
利润总额	204	370	452	530
%营业收入	11%	18%	19%	19%
所得税费用	25	41	50	59
净利润	179	329	401	471
%营业收入	10%	16%	17%	17%
归属于母公司的净利	182	322	393	461
%同比增速	-44%	77%	22%	17%
少数股东损益	-3	7	8	10
EPS (元/股)	0.14	0.25	0.31	0.36

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.14	0.25	0.31	0.36
BVPS	1.92	2.17	2.47	2.83
PE	45.39	25.66	21.00	17.90
PEG	—	0.33	0.95	1.03
PB	3.36	2.98	2.61	2.28
EV/EBITDA	28.65	17.26	14.12	11.79
ROE	7%	12%	12%	13%
ROIC	6%	11%	12%	12%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	576	632	806	1,088
交易性金融资产	72	72	72	72
应收账款及应收票据	232	490	565	622
存货	602	415	479	525
预付账款	4	20	20	20
其他流动资产	140	175	182	187
流动资产合计	1,626	1,804	2,123	2,513
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	553	574	611	654
无形资产	113	107	102	98
商誉	11	11	11	11
递延所得税资产	91	79	79	79
其他非流动资产	366	491	552	601
资产总计	2,766	3,073	3,485	3,962
短期借款	56	66	76	86
应付票据及应付账款	41	26	22	17
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	39	28	30	30
应交税费	6	2	2	2
其他流动负债	64	61	63	64
流动负债合计	206	182	193	199
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	4	4	4
其他非流动负债	82	88	88	88
负债合计	292	275	286	291
归属于母公司的所有者权益	2,455	2,772	3,165	3,626
少数股东权益	19	26	34	44
股东权益	2,474	2,798	3,200	3,671
负债及股东权益	2,766	3,073	3,485	3,962

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	533	282	324	431
投资	-105	-50	-50	-50
资本性支出	-68	-134	-108	-106
其他	-3	-52	0	0
投资活动现金流净额	-175	-237	-158	-156
债权融资	-44	10	10	10
股权融资	43	0	0	0
支付股利及利息	-159	-2	-2	-2
其他	-30	7	0	0
筹资活动现金流净额	-191	15	8	8
现金净流量	166	56	174	282

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 10 月 21 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089