

千红制药 (002550)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: 业绩符合我们预期, 主业保持稳健, QHRD107 临床数据优秀

买入 (维持)

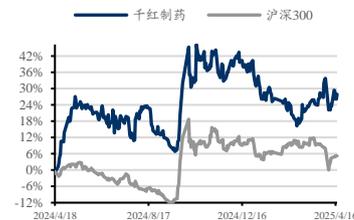
2025 年 04 月 18 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.87
一年最低/最高价	4.63/7.18
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	5,343.04
总市值(百万元)	7,512.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.09
资产负债率(% ,LF)	9.29
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): 2024 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 拟收购方圆制药获取潜力品种》

2024-10-17

《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》

2024-08-16

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,814	1,526	2,051	2,737	3,283
同比 (%)	(21.24)	(15.88)	34.36	33.46	19.95
归母净利润 (百万元)	181.86	356.03	443.10	511.97	609.02
同比 (%)	(43.77)	95.77	24.45	15.54	18.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.14	0.28	0.35	0.40	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	41.31	21.10	16.95	14.67	12.34

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年全年实现收入 15.26 亿元 (-15.88%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 3.56 亿元 (+95.77%), 扣非归母净利润 2.69 亿元 (+87.48%)。2024 年单 Q4 实现收入 3.19 亿元 (-8.52%), 归母净利润 0.46 亿元 (+390.40%), 扣非归母净利润 0.41 亿元 (+282.69%)。2025 年一季度实现收入 4.51 亿元 (-2.2%), 归母净利润 1.61 亿元 (+54.62%), 扣非归母净利润 1.07 亿元 (+4.84%)。业绩符合我们预期。
- **肝素 API 需求有所回暖, 公司利润率提升:** 自 2023 年肝素开启去库存周期以来, 全球肝素行业市场需求疲软、价格持续下行。但公司积极深耕重点客户和开发新客户, 2024 年实现原料药销售量 18581.71 亿单位 (+9.10%), 收入 4.43 亿元。公司 2024 年销售毛利率 54.85% (+11.59pct), 2025 年一季度毛利率 54.40% (+1.26pct)。与牧原合作的千牧已基本完成建设工程, 预计 2025 年内正式投产, 中期有望带动公司进入原研产业链。
- **制剂收入占比提升, 看好硫酸依替米星放量:** 2024 年公司制剂收入 10.79 亿元, 占公司营收比重由 2023 年的 61.43% 提升至 70.70%, 毛利率同比提升 0.3pct。公司拟 3.9 亿元收购方圆制药, 其主要品种为硫酸依替米星注射液, 该品种竞争格局良好, 国内市场仅方圆制药与无锡济煜山禾药业。据中康开思数据, 2024 年等级医院端整体销售规模 5.97 亿元, 方圆制药市占率 30.8%。公司介入方圆制药重整后重新梳理销售渠道, 有望提升市占率, 成为公司新增长极。
- **创新药管线稳步推进, 年内催化剂丰富:** 公司 QHRD107 (临床 II b 期), II a 期结果已成功发表在 2024 年 ASH, II a 期入组 41 例患者, 80mg 剂量组 ORR77.3%, 整体 ORR62.5%, 有效性数据良好。QHRD106 II 期临床试验已完成所有患者入组, 数据有望在二季度读出。首个仿制新药 LSA02 已完成临床 BE 研究, 正在申报生产批件。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司收回部分建元信托前期逾期款项以及收购方圆制药对公司业绩的增厚, 我们上调公司 2025-2026 年归母净利润由 4.01/4.45 亿元至 4.43/5.12 亿元, 2027 年归母净利润预计为 6.09 亿元; 对应当前市值 P/E 估值 17/15/12X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期; 产品价格波动风险; 新药研发进展不及预期。

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,694	1,916	2,314	2,747	营业总收入	1,526	2,051	2,737	3,283
货币资金及交易性金融资产	714	687	758	932	营业成本(含金融类)	689	918	1,238	1,482
经营性应收款项	286	394	504	615	税金及附加	24	26	37	44
存货	427	521	728	869	销售费用	305	410	547	657
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	164	213	256
其他流动资产	267	313	324	331	研发费用	104	144	192	236
非流动资产	1,137	1,092	1,033	973	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	13	19	27	31
固定资产及使用权资产	502	449	395	342	投资净收益	12	10	16	19
在建工程	61	61	61	61	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	109	104	98	92	减值损失	76	57	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	0	18	18	21
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	396	494	570	678
其他非流动资产	427	441	441	441	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,830	3,008	3,347	3,720	利润总额	396	494	570	678
流动负债	223	217	283	333	减:所得税	63	68	81	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	333	425	489	581
经营性应付款项	89	76	113	140	减:少数股东损益	(23)	(18)	(23)	(28)
合同负债	10	12	17	20	归属母公司净利润	356	443	512	609
其他流动负债	105	109	134	152	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.35	0.40	0.48
非流动负债	90	92	92	92	EBIT	370	494	570	678
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	440	553	629	737
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.85	55.24	54.75	54.85
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.33	21.61	18.71	18.55
其他非流动负债	90	92	92	92	收入增长率(%)	(15.88)	34.36	33.46	19.95
负债合计	314	310	375	425	归母净利润增长率(%)	95.77	24.45	15.54	18.95
归属母公司股东权益	2,517	2,717	3,013	3,366					
少数股东权益	(1)	(19)	(42)	(70)					
所有者权益合计	2,517	2,698	2,971	3,295					
负债和股东权益	2,830	3,008	3,347	3,720					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	201	252	390	每股净资产(元)	1.97	2.12	2.35	2.63
投资活动现金流	(323)	(42)	34	40	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	(325)	(185)	(216)	(257)	ROIC(%)	12.30	16.18	17.13	18.41
现金净增加额	(135)	(26)	71	173	ROE-摊薄(%)	14.14	16.31	16.99	18.10
折旧和摊销	70	59	59	59	资产负债率(%)	11.09	10.29	11.22	11.42
资本开支	(77)	11	18	21	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.10	16.95	14.67	12.34
营运资本变动	183	(207)	(262)	(210)	P/B(现价)	2.98	2.77	2.49	2.23

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>