

千红制药(002550.SZ)

24年利润端实现快速增长，创新管线有望贡献弹性

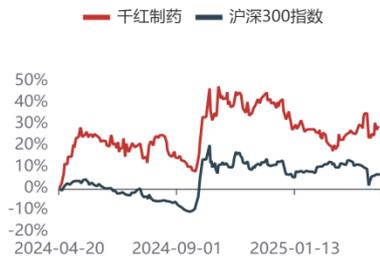
推荐（维持）

股价：5.87元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.qhsh.com.cn
大股东/持股	王耀方/19.96%
实际控制人	王耀方
总股本(百万股)	1,280
流通A股(百万股)	958
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	75
流通A股市值(亿元)	56
每股净资产(元)	2.09
资产负债率(%)	9.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】千红制药(002550.SZ)*首次覆盖报告*肝素供需格局持续改善，有望开启快速增长新周期*推荐20231219

证券分析师

叶寅
投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

研究助理

臧文清
一般证券从业资格编号
S1060123050058
ZANGWENQING222@pingan.com.cn

事项：

2025年4月19号，千红制药发布2024年年报和2025年一季报，24年共实现收入15.26亿元(-15.88%)，归母净利润3.56亿元(+95.77%)，扣非后归母净利润2.69亿(+87.48%)，利润端实现快速增长。利润分配预案：每10股派发现金红利1.2元(含税)。25Q1公司实现收入4.51亿元(-2.22%)，归母净利润1.61亿元(+54.62%)，主要系收回部分建元信托前期逾期款项，扣非后归母净利润1.07亿(+4.84%)。

平安观点：

- **原料药毛利率同比大幅提升，24年利润端实现快速增长。**公司2024年实现收入15.26亿元(-15.88%)，归母净利润3.56亿元(+95.77%)，包括和安信信托和解款8500万元，扣非后归母净利润2.69亿(+87.48%)，受肝素原料药毛利率大幅提升影响，利润端实现快速增长。24年公司原料药毛利率为37.67%(+24.30pp)，主要系上游原材料成本下降影响。期间费用率方面，销售费用率19.95%(-1.76pp)，主要受制剂集采深化影响有所降低。研发费用率6.84%(+1.49pp)，创新药研发投入有所增加。管理费用率8.07%(+0.81pp)，略有增加。
- **并购方圆持续推进，有望进一步增厚利润。**根据公司24年10月17日公告，千红制药拟出资3.9亿元，通过破产重整的方式，收购方圆制药全部股权，从而获得依替米星潜力大单品。依替米星作为新一代半合成氨基糖苷类抗生素，属于国家一类新药，国内持有其小容量注射剂批件生产厂商仅2家，竞争格局良好。本次收购后将进一步拓展千红制药核心产品管线，利用公司突出的优势销售资源及营销管理模式，快速提升依替米星销售业绩及盈利能力，市场增量空间广阔。

- **积极布局创新药，打造公司第二增长曲线。**根据公司公告，公司自主研

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,814	1,526	1,701	2,134	2,531
YOY(%)	-21.2	-15.9	11.5	25.5	18.6
净利润(百万元)	182	356	434	452	534
YOY(%)	-43.8	95.8	21.8	4.3	18.1
毛利率(%)	43.3	54.9	56.1	56.8	57.1
净利率(%)	10.0	23.3	25.5	21.2	21.1
ROE(%)	7.4	14.1	15.7	15.0	16.1
EPS(摊薄/元)	0.14	0.28	0.34	0.35	0.42
P/E(倍)	41.3	21.1	17.3	16.6	14.1
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.5	2.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

发的一类新药，包括治疗急性髓系白血病(AML)的CDK9抑制剂QHRD107和针对急性缺血性脑卒中的激肽原酶QHRD106处于国内II期临床阶段。此外，公司针对脑胶质瘤、生长激素缺乏的儿童生长缓慢等多个适应症的创新药在研管线稳步推进，有望贡献业绩弹性。

- **投资建议：**考虑原料药价格修复节奏较慢，我们下调公司2025-2027年营收预期分别至17.01、21.34、25.31亿元（原本预期25/26年为20.69/24.49亿元），考虑2025年收回部分建元信托前期逾期款项，我们调整2025-2027年净利润预期分别至4.34、4.52、5.34亿元（原本预期25/26年为3.94/4.66亿元）。伴随公司创新管线的推进，公司估值有望持续提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 肝素价格波动风险：公司所属的肝素行业具有周期属性，肝素粗品价格、原料药价格，以及需求量，会呈现周期性波动的特点，可能会对公司的业绩产生影响。2) 药品研发进度不及预期风险：创新药研发风险较高，存在研发失败风险。3) 国家政策的影响：医保谈判政策可能调整，从而影响肝素类药物制剂的处方开具，从而对公司制剂药物销售额产生影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,694	1,878	2,204	2,581
现金	440	721	830	1,006
应收票据及应收账款	274	344	431	512
其他应收款	23	15	18	22
预付账款	12	12	16	18
存货	427	394	487	574
其他流动资产	518	392	422	450
非流动资产	1,137	1,109	1,060	1,001
长期投资	5	5	5	5
固定资产	502	517	514	493
无形资产	109	107	102	94
其他非流动资产	520	480	440	410
资产总计	2,830	2,986	3,263	3,582
流动负债	223	147	182	214
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	89	50	62	73
其他流动负债	115	97	120	141
非流动负债	90	90	90	90
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	90	90	90	90
负债合计	314	237	272	305
少数股东权益	-1	-15	-29	-46
股本	1,280	1,280	1,280	1,280
资本公积	42	42	42	42
留存收益	1,196	1,442	1,699	2,002
归属母公司股东权益	2,517	2,764	3,020	3,323
负债和股东权益	2,830	2,986	3,263	3,582

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	560	376	478
净利润	333	420	438	517
折旧摊销	70	128	149	158
财务费用	-12	-2	-3	-3
投资损失	-12	-5	-5	-5
营运资金变动	184	40	-182	-169
其他经营现金流	-49	-21	-21	-21
投资活动现金流	-323	-74	-74	-74
资本支出	87	100	100	100
长期投资	-80	0	0	0
其他投资现金流	-329	-174	-174	-174
筹资活动现金流	-325	-206	-193	-228
短期借款	-36	-20	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-289	-186	-193	-228
现金净增加额	-135	281	109	176

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,526	1,701	2,134	2,531
营业成本	689	747	922	1,087
税金及附加	24	19	24	29
营业费用	305	340	427	506
管理费用	123	119	149	177
研发费用	104	119	149	177
财务费用	-12	-2	-3	-3
资产减值损失	-3	-7	-9	-11
信用减值损失	79	85	0	0
其他收益	13	16	16	16
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	12	5	5	5
资产处置收益	0	28	28	28
营业利润	396	484	504	595
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	396	483	504	595
所得税	63	63	66	78
净利润	333	420	438	517
少数股东损益	-23	-14	-14	-17
归属母公司净利润	356	434	452	534
EBITDA	454	610	650	750
EPS (元)	0.28	0.34	0.35	0.42

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-15.9	11.5	25.5	18.6
营业利润(%)	94.0	22.0	4.3	18.1
归属于母公司净利润(%)	95.8	21.8	4.3	18.1
获利能力				
毛利率(%)	54.9	56.1	56.8	57.1
净利率(%)	23.3	25.5	21.2	21.1
ROE(%)	14.1	15.7	15.0	16.1
ROIC(%)	17.2	21.7	23.3	25.2
偿债能力				
资产负债率(%)	11.1	7.9	8.3	8.5
净负债比率(%)	-16.7	-26.2	-27.7	-30.7
流动比率	7.6	12.8	12.1	12.0
速动比率	4.5	9.2	8.6	8.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.6	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	7.8	14.9	14.9	14.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.34	0.35	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.44	0.29	0.37
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.16	2.36	2.60
估值比率				
P/E	21.1	17.3	16.6	14.1
P/B	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.0	10.7	9.9	8.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层