

千红制药（002550.SZ）

业绩符合预期，期待创新管线进展

投资要点:

► 盈利能力提升明显，业绩表现亮眼

2024年：实现收入15.3亿元，同比下降15.9%；实现归母净利润3.6亿元，同比增长95.8%，扣非归母净利润2.7亿元，同比增长87.5%。

2024Q4: 实现收入 3.2 亿元，同比下降 8.5%，归母净利润 0.5 亿元，同比增长 390%，扣非归母净利润 0.4 亿元，同比增长 282.7%。

2025Q1: 实现收入 4.5 亿元，同比下降 2.2%，归母净利润 1.6 亿元，同比增长 54.6%，扣非归母净利润 1.1 亿元，同比增长 4.8%。

公司毛利率持续改善：2022-2023 年公司毛利率分别为 38.6%/43.3%，2024 年开始公司毛利率改善明显：2024 年 Q1-Q4 毛利率分别为 53.1%/52.2%/57.2%/58%，2025Q1 毛利率为 54.4%，仍维持较高水平。

➤ 并购常州方圆，重点品种硫酸依替米星格局好，丰富公司制剂产品线

影响：1) **重点产品硫酸依替米星格局好，丰富千红制剂产品线，有望贡献业绩增量：**方圆制药核心产品硫酸依替米星是拥有自主知识产权的国家一类新药，目前小容量注射剂批件的生产厂商仅2家，市场格局较好；2) **地域优势：**公司与方圆制药均位于常州市新北区并隔路相望，对未来的经营管理有地域区位优势。

➤ 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。1) **QHRD107 胶囊：**口服 CDK9 靶向激酶抑制剂创新药物，适应症是急性髓系白血病（AML），正处于 II 期临床；2) **QHRD106 注射液：**长效激肽释放酶药物，适应症是新型急性缺血性脑卒中（AIS），目前处于 II 期临床；3) **QHRD211 注射液：**基因重组人生长激素（rhGH）创新药物，适应症是生长激素缺乏症（GHD），目前处于 II 期临床；4) **QHRD110 胶囊：**口服的 CDK4/6 靶向激酶抑制剂创新药物，适应症是恶性脑胶质瘤（GBM），目前已在澳大利亚完成 I 期临床试验，正在国内开展桥接临床试验。

► 盈利预测与投资建议

根据公司 2024 年及 25 年 Q1 表现，我们下调了业绩指引，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 4.1/4.5/5.6 亿元（25-26 年预测前值分别为 4.6/4.6 亿元）。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，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

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,814	1,526	1,692	2,069	2,531
增长率	-21%	-16%	11%	22%	22%
净利润（百万元）	182	356	410	447	562
增长率	-44%	96%	15%	9%	26%
EPS（元/股）	0.14	0.28	0.32	0.35	0.44
市盈率（P/E）	42.2	21.5	18.7	17.1	13.7
市净率（P/B）	3.1	3.0	2.8	2.6	2.5

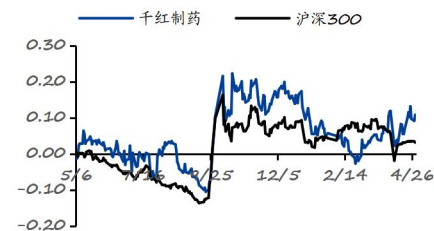
数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	6.08 元
总股本/流通股本(百万股)	1,279.80/957.74
流通 A 股市值(百万元)	5,823.06
每股净资产(元)	2.09
资产负债率(%)	9.29
一年内最高/最低价(元)	7.18/4.87

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、重组为医药当前主线，千红并购常州方圆，丰富制剂产品线——2024.10.18
- 2、原料药业务弹性明显，创新药研发进展顺利——2024.08.16
- 3、肝素原料药龙头，布局创新打开成长空间——2024.05.13

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	440	950	963	914	营业收入	1,526	1,692	2,069	2,531
应收票据及账款	257	274	318	381	营业成本	689	782	949	1,152
预付账款	12	12	14	17	税金及附加	24	26	32	39
存货	427	349	448	581	销售费用	305	322	372	443
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	127	149	177
其他流动资产	558	392	443	519	研发费用	104	107	124	149
流动资产合计	1,694	1,976	2,185	2,412	财务费用	-12	-28	-41	-40
长期股权投资	5	5	5	5	信用减值损失	79	85	0	0
固定资产	502	444	392	347	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	61	61	61	61	公允价值变动收益	2	0	0	0
无形资产	109	105	103	98	投资收益	12	0	0	0
商誉	11	11	11	11	其他收益	13	15	15	15
其他非流动资产	448	447	446	446	营业利润	396	457	498	625
非流动资产合计	1,137	1,073	1,019	968	营业外收入	2	0	0	0
资产合计	2,830	3,049	3,205	3,380	营业外支出	2	0	0	0
短期借款	20	0	0	0	利润总额	396	457	498	625
应付票据及账款	89	53	64	78	所得税	63	60	68	89
预收款项	0	0	0	0	净利润	333	397	430	536
合同负债	10	30	37	46	少数股东损益	-23	-13	-17	-25
其他应付款	13	13	13	13	归属母公司净利润	356	410	447	561
其他流动负债	92	99	117	140	EPS（按最新股本摊薄）	0.28	0.32	0.35	0.44
流动负债合计	223	196	232	276					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	90	90	90	90	成长能力				
非流动负债合计	90	90	90	90	营业收入增长率	-15.9%	10.9%	22.2%	22.3%
负债合计	314	286	322	367	EBIT 增长率	94.6%	11.9%	6.6%	27.9%
归属母公司所有者权益	2,517	2,777	2,913	3,069	归母公司净利润增长率	95.8%	15.2%	9.0%	25.6%
少数股东权益	-1	-14	-31	-56	获利能力				
所有者权益合计	2,517	2,763	2,882	3,013	毛利率	54.9%	53.8%	54.2%	54.5%
负债和股东权益	2,830	3,049	3,205	3,380	净利率	21.8%	23.5%	20.8%	21.2%
					ROE	14.1%	14.9%	15.5%	18.6%
现金流量表					ROIC	22.4%	20.8%	21.3%	26.3%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	515	542	331	380	资产负债率	11.1%	9.4%	10.1%	10.9%
现金收益	391	443	456	557	流动比率	7.6	10.1	9.4	8.7
存货影响	175	78	-98	-134	速动比率	5.7	8.3	7.5	6.6
经营性应收影响	-30	-17	-47	-67	营运能力				
经营性应付影响	53	-36	11	14	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
其他影响	-74	74	9	10	应收账款周转天数	57	56	51	50
投资活动现金流	-323	114	-48	-64	存货周转天数	269	179	151	161
资本支出	-68	-11	-13	-9	每股指标（元）				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	0.28	0.32	0.35	0.44
其他长期资产变化	-256	125	-35	-55	每股经营现金流	0.40	0.42	0.26	0.30
融资活动现金流	-325	-146	-270	-365	每股净资产	1.97	2.17	2.28	2.40
借款增加	-36	-20	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-152	-301	-390	-474	P/E	22	19	17	14
股东融资	3	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-140	175	120	109	EV/EBITDA	4	4	3	3

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：hfyjs@hfzq.com.cn