

# 千红制药 (002550)

## QHRD107 EHA 数据点评：II a 期初步数据优秀，临床进展顺利

买入 (维持)

2025 年 06 月 11 日

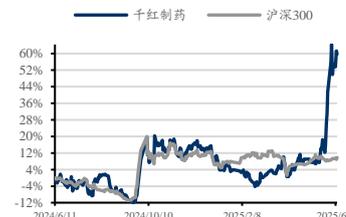
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

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)	61.65	31.49	25.30	21.90	18.41

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司将于 2025 年 6 月 14 日在欧洲血液病学会年会 (EHA) 上汇报 QHRD107 II a 期临床数据, 维奈克拉-阿扎胞苷 (VEN-AZA) 复发/难治组 OS 显著延长, 耐受性良好, 整体数据优秀。
- **急性髓系白血病耐药、复发常见, 存在未被满足的临床需求。** 自 2020 年 III 期 Viale-A 试验发表以来, 维奈克拉和阿扎胞苷成为急性髓系白血病 (AML) 且不适合强化化疗患者的金标准一线治疗。但随访结果和真实世界研究表明, 绝大多数患者面临复发和耐药风险。发表在《Haematologica》期刊的一项真实世界研究表明, 62.7% 的患者在维奈克拉+去甲基化药物治疗后产生耐药复发, 27.3% 的患者难治。这些患者在维奈克拉+去甲基化药物治疗无效后的 OS 仅为 2.3 个月。后续符合条件的患者接受靶向治疗和 FLT3 抑制剂干预后效果依然不佳, 总体而言, R/R AML 仍存在未被满足的临床需求。
- **QHRD107 在 2025EHA 公布 II a 期数据, OS 大幅提升。QHRD107 为 CDK9 抑制剂, 联用维奈克拉+阿扎胞苷治疗 R/RAML。** 本次公布的数据为 51 例患者数据, 33 例患者 (64.7%) 既往接受过 VEN-AZA 治疗, 22 例 (43.1%) 在 VEN-AZA 后复发, 而 11 例患者 (21.6%) 为难治性。46 例可评估疗效的患者中, ORR 为 60.9%, cCR 为 41.3%。复发患者亚组 ORR 为 70.0%, cCR 为 45.0%; 80mg 剂量组 ORR80%, cCR70.0%。在 VEN-AZA 难治/复发患者中, 中位 OS 达 12.8 个月, 相较其他干预方式明显延长, QHRD107 有效性良好。安全性方面, TRAE 主要为胃肠道反应, 包括腹泻 (84.3%), 呕吐 (54.9%) 等。综合来看, QHRD107 在测试剂量下有效性优秀, 耐受性良好, 有望解决 R/RAML 领域未被满足的临床需求。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持原有预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.43/5.12/6.09 亿元; 对应当前市值 P/E 估值 25/22/18X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期; 集采风险; 新药研发进展不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	8.76
一年最低/最高价	4.87/9.38
市净率(倍)	4.19
流通 A 股市值(百万元)	8,389.80
总市值(百万元)	11,211.05

### 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)	957.74

### 相关研究

《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》

2025-04-18

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,694</b>	<b>1,916</b>	<b>2,314</b>	<b>2,747</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,526</b>	<b>2,051</b>	<b>2,737</b>	<b>3,283</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,137</b>	<b>1,092</b>	<b>1,033</b>	<b>973</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>494</b>	<b>570</b>	<b>678</b>
其他非流动资产	427	441	441	441	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,830</b>	<b>3,008</b>	<b>3,347</b>	<b>3,720</b>	<b>利润总额</b>	<b>396</b>	<b>494</b>	<b>570</b>	<b>678</b>
<b>流动负债</b>	<b>223</b>	<b>217</b>	<b>283</b>	<b>333</b>	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	<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>425</b>	<b>489</b>	<b>581</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>356</b>	<b>443</b>	<b>512</b>	<b>609</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>314</b>	<b>310</b>	<b>375</b>	<b>425</b>	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)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,517</b>	<b>2,698</b>	<b>2,971</b>	<b>3,295</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,830</b>	<b>3,008</b>	<b>3,347</b>	<b>3,720</b>					

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)	31.49	25.30	21.90	18.41
营运资本变动	183	(207)	(262)	(210)	P/B (现价)	4.45	4.13	3.72	3.33

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>