

2025年08月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

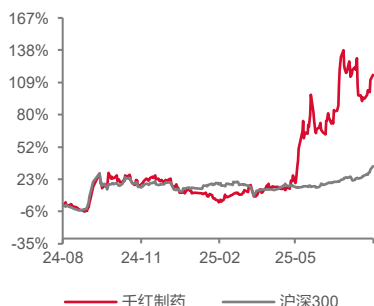
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2025/08/25
收盘价	11.13
总股本(万股)	127,980
流通A股/B股(万股)	94,124/0
资产负债率(%)	8.90%
市净率(倍)	5.44
净资产收益率(加权)	9.84
12个月内最高/最低价	12.75/4.87



相关研究

《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》2024.10.22

《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）：制剂毛利率显著提升，创新研发顺利推进

——公司简评报告

投资要点

- **净利润增长显著，盈利能力持续提升。**2025H1，公司实现营业收入8.62亿元（+0.72%），归母净利润2.58亿元（+41.17%），扣非归母净利润1.99亿元（+10.71%）。其中，Q2季度营业收入4.11亿元（+4.16%），归母净利润0.97亿元（+23.38%），扣非归母净利润0.92亿元（+18.44%）。公司2025H1销售毛利率为56.31%（+3.61pp），销售净利率为28.96%（+8.34pp），2025年上半年主要产品销量均保持增长且毛利率较上年同期持续提升，净利润实现了同比大幅度提升。
- **原料药营收大幅增长，制剂毛利率显著提升。**2025H1，公司原料药业务营收3.16亿元（+17.52%），毛利率32.88%（-0.82pp）。截至2025年7月，肝素出口价格为3943美元/kg，处于肝素周期底部区间，我们预计肝素原料药下游需求逐步回暖，价格有望触底回升。公司与牧原股份合作成立河南干牧已于7月正式投产，为公司提供充足的肝素上游原材料，保证产业链高质量溯源能力，打造高端肝素原料药供应链，有望贡献业绩增量。2025H1，公司制剂业务营收5.43亿元（-7.15%），毛利率为69.90%（+8.54pp），主要是肝素原料药价格触底，肝素制剂原材料成本大幅降低，预计制剂业务将保持高毛利率水平。
- **创新管线顺利推进。**2025H1公司研发投入0.60亿元（+25.31%），截至报告期末，公司已有4个创新药项目处于二期临床试验或即将进入三期临床阶段。原创1类新药QHRD107胶囊治疗AML已完成IIa期临床试验，相关成果已先后在美国血液学年会（ASH）、欧洲血液学年会（EHA）上发表，目前正在向CDE申请IIb期临床研究，有望凭借优秀的II期临床数据申请附条件批准上市。QHRD106（适应症为急性缺血性脑卒中）已完成II期临床试验，目前正在向CDE申请III期临床研究。QHRD211注射液是重组人生长激素创新药，目前已完成I期临床试验。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，并已完成国内桥接试验。创新管线快速推进，有望成为公司未来发展新的增长点。
- **投资建议：**公司盈利能力不断提升，我们上调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年实现营收17.56/20.72/23.90亿元，实现归母净利润4.21/5.12/6.15亿元（2025-2026年原预测值3.93/4.61亿元），对应EPS分别为0.33/0.40/0.48，对应PE分别为33.81/27.83/23.15倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**肝素下游需求不及预期风险；肝素制剂放量不及预期风险；新药研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2304	1814	1526	1756	2072	2390
增长率（%）	22.86%	-21.24%	-15.88%	15.08%	17.96%	15.38%
归母净利润（百万元）	323	182	356	421	512	615
增长率（%）	78.60%	-43.77%	95.77%	18.35%	21.46%	20.23%
EPS（元/股）	0.25	0.14	0.28	0.33	0.40	0.48
市盈率（P/E）	44.04	78.32	40.01	33.81	27.83	23.15
市净率（P/B）	5.81	5.80	5.66	5.16	4.66	4.17

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年8月25日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,526	1,756	2,072	2,390
%同比增速	-16%	15%	18%	15%
营业成本	689	732	831	917
毛利	837	1,024	1,240	1,474
%营业收入	55%	58%	60%	62%
税金及附加	24	26	31	36
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	305	325	394	464
%营业收入	20%	19%	19%	19%
管理费用	123	144	172	203
%营业收入	8%	8%	8%	9%
研发费用	104	104	124	146
%营业收入	7%	6%	6%	6%
财务费用	-12	-6	-6	-9
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	79	0	0	0
其他收益	13	18	21	24
投资收益	12	14	17	19
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	18	21	24
营业利润	396	481	583	701
%营业收入	26%	27%	28%	29%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	396	480	582	700
%营业收入	26%	27%	28%	29%
所得税费用	63	62	76	91
净利润	333	417	507	609
%同比增速	86%	25%	21%	20%
归属于母公司的净利	356	421	512	615
%营业收入	23%	24%	25%	26%
少数股东损益	-23	-4	-5	-6
EPS（元/股）	0.28	0.33	0.40	0.48

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.28	0.33	0.40	0.48
BVPS	1.97	2.16	2.39	2.67
PE	40.01	33.81	27.83	23.15
PEG	0.42	1.84	1.30	1.14
PB	5.66	5.16	4.66	4.17
EV/EBITDA	17.07	24.89	20.46	16.94
ROE	14%	15%	17%	18%
ROIC	12%	15%	16%	17%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	440	461	684	998
交易性金融资产	274	274	274	274
应收账款及应收票据	257	288	322	359
存货	427	437	485	522
预付账款	12	11	11	11
其他流动资产	284	357	363	369
流动资产合计	1,694	1,828	2,139	2,532
长期股权投资	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	502	511	502	475
无形资产	109	105	101	98
商誉	11	11	11	11
递延所得税资产	75	67	67	67
其他非流动资产	434	498	516	528
资产总计	2,830	3,024	3,341	3,715
短期借款	20	30	40	50
应付票据及应付账款	89	41	46	51
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	37	42	46
应交税费	8	5	6	7
其他流动负债	72	65	69	73
流动负债合计	223	177	203	227
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	3	3	3
其他非流动负债	86	88	88	88
负债合计	314	269	295	319
归属于母公司的所有者权益	2,517	2,760	3,057	3,413
少数股东权益	-1	-5	-10	-16
股东权益	2,517	2,755	3,046	3,396
负债及股东权益	2,830	3,024	3,341	3,715

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	515	374	487	598
投资	-80	-20	-20	-20
资本性支出	-77	-91	-52	-30
其他	-166	-75	14	16
投资活动现金流净额	-323	-186	-59	-33
债权融资	-35	10	10	10
股权融资	3	0	0	0
支付股利及利息	-152	-178	-216	-260
其他	-141	2	0	0
筹资活动现金流净额	-325	-166	-206	-250
现金净流量	-135	22	222	314

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 8 月 25 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所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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089