

千红制药（002550）

2025 年三季报点评：Q3 扣非利润大幅增长， 员工持股计划设定积极目标

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

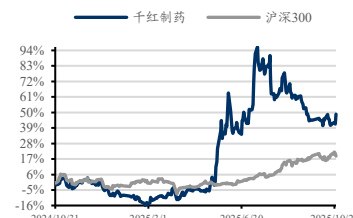
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,814	1,526	1,733	2,219	2,745
同比（%）	(21.24)	(15.88)	13.56	28.01	23.74
归母净利润（百万元）	181.86	356.03	425.04	419.80	520.77
同比（%）	(43.77)	95.77	19.38	(1.23)	24.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.28	0.33	0.33	0.41
P/E（现价&最新摊薄）	65.45	33.43	28.00	28.35	22.85

投资要点

- **事件：**公司发布三季报，2025 年前三季度实现收入 12.15 亿元（+0.61%，括号内为同比，下同），实现归母净利润 3.83 亿元（+23.79%），实现扣非归母净利润 2.71 亿元（+18.76%）。单 Q3 实现收入 3.53 亿元（+0.35%），实现归母净利润 1.25 亿元（-1.28%），扣非归母净利润 0.72 亿元（+48.35%）。业绩符合我们预期。
- **肝素 API 价格磨底，制剂业务带动整体毛利率提升。**肝素 API 价格持续磨底，公司高价库存已经消耗完毕。得益于低库存高周转的经营策略，公司毛利率逐季度提升，单 Q3 实现毛利率 61.13%，环比提升 2.71pp。虽然肝素行业依然处在周期底部，但公司主业延续了稳健的经营态势。
- **创新转型稳步推进，新药管线进入收获期。**QHRD107 胶囊 II a 期临床试验成果先后在美国血液学会（ASH）、欧洲血液学会（EHA）顺利发表，我们预计年内将进入 II b 期临床；QHRD106 注射液已完成 II 期临床试验，我们预计年内将进入 III 期临床。
- **开展员工持股计划，业绩与研发目标积极。**公司公布《2025 年员工持股计划（草案）》，标的来源为公司此前回购的股份，参与对象为 60 人以内核心员工，锁定期分两期（24 个月、36 个月）。第一期解锁条件（24 个月后）：2026-2027 年累计净利润增长率 ≥ 20%；IND 数量 ≥ 1 个；至少 1 项新药进入关键性临床试验；第二期解锁条件（36 个月后）：2026-2028 年累计净利润增长率 ≥ 30%；IND 数量 ≥ 3 个；至少 1 项新药完成关键性临床试验。我们认为以上解锁条件合理，有助于提升员工积极性，创新转型进程有望加速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到方圆制药并表存在不确定性，我们调整公司 2025-2027 年收入由 20.51/27.37/32.83 亿元至 17.3/22.2/27.5 亿元，归母净利润由 4.43/5.12/6.09 亿元调整至 4.25/4.20/5.21 亿元；对应当前市值 P/E 估值 28/28/23X，公司创新管线即将进入收获期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药下游需求不及预期；新药研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.30
一年最低/最高价	5.32/12.75
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	8,753.53
总市值(百万元)	11,902.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.15
资产负债率(%，LF)	8.48
总股本(百万股)	1,279.80
流通 A 股(百万股)	941.24

相关研究

《千红制药(002550)：2025 年中报点评：创新化转型顺利，原料药业务拐点已现，制剂毛利率大幅提升》

2025-08-22

《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》

2025-06-11

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	1,846	2,161	2,514	营业总收入	1,526	1,733	2,219	2,745
货币资金及交易性金融资产	714	879	936	1,044	营业成本(含金融类)	689	728	999	1,227
经营性应收款项	286	332	408	514	税金及附加	24	22	30	37
存货	427	414	587	719	销售费用	305	347	444	549
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	139	173	214
其他流动资产	267	222	230	236	研发费用	104	121	155	198
非流动资产	1,137	1,118	1,082	1,052	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	13	16	22	26
固定资产及使用权资产	502	455	400	341	投资净收益	12	9	13	16
在建工程	61	43	30	21	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	109	132	163	201	减值损失	76	57	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	0	15	15	17
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	396	473	468	580
其他非流动资产	427	451	451	451	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,830	2,965	3,243	3,566	利润总额	396	473	468	580
流动负债	223	188	242	287	减:所得税	63	66	67	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	333	408	401	496
经营性应付款项	89	60	91	116	减:少数股东损益	(23)	(17)	(19)	(24)
合同负债	10	11	13	17	归属母公司净利润	356	425	420	521
其他流动负债	105	97	117	134	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.33	0.33	0.41
非流动负债	90	92	92	92	EBIT	370	473	468	580
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	440	547	544	660
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.85	57.98	54.99	55.32
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.33	24.52	18.92	18.97
其他非流动负债	90	92	92	92	收入增长率(%)	(15.88)	13.56	28.01	23.74
负债合计	314	280	334	380	归母净利润增长率(%)	95.77	19.38	(1.23)	24.05
归属母公司股东权益	2,517	2,703	2,946	3,247					
少数股东权益	(1)	(18)	(37)	(61)					
所有者权益合计	2,517	2,685	2,909	3,186					
负债和股东权益	2,830	2,965	3,243	3,566					

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	353	246	344	每股净资产(元)	1.97	2.11	2.30	2.54
投资活动现金流	(323)	(7)	(12)	(17)	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)	(177)	(177)	(219)	ROIC(%)	12.30	15.56	14.24	16.19
现金净增加额	(135)	165	57	108	ROE-摊薄(%)	14.14	15.73	14.25	16.04
折旧和摊销	70	73	76	80	资产负债率(%)	11.09	9.44	10.30	10.64
资本开支	(77)	(41)	(25)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.43	28.00	28.35	22.85
营运资本变动	183	(64)	(203)	(199)	P/B (现价)	4.73	4.40	4.04	3.67

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>