

2026年05月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

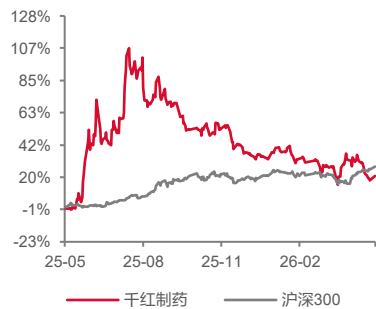
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2026/05/07
收盘价	7.11
总股本(万股)	127,980
流通A股/B股(万股)	94,124/0
资产负债率(%)	11.75%
市净率(倍)	3.19
净资产收益率(加权)	3.03
12个月内最高/最低价	12.75/5.88

**相关研究**

《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》2025.08.26

《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）：业绩短期放缓，期待创新转型成果

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩短期放缓。**2025年，公司实现营业收入15.71亿元（同比+2.95%），归母净利润3.99亿元（同比+12.01%），扣非归母净利润2.83亿元（同比+5.33%）；其中，Q4单季度营业收入3.56亿元（同比+11.81%），归母净利润0.16亿元（同比-66.48%），扣非归母净利润0.12亿元（同比-69.83%）。公司2025年销售毛利率为58.36%（同比+3.51pp），销售净利率为23.75%（同比+1.92pp）。2026Q1公司实现营收3.58亿元（同比-20.58%），归母净利润0.85亿元（同比-47.16%），扣非归母净利润0.77亿元（同比-27.60%）。2026Q1公司营收与净利润均出现同比下滑，收入端受全球肝素原料药市场需求疲软及客户合同发货节奏影响，净利润端主要是去年同期收回建元信托部分逾期款形成较高基数所致。
- 产业链控制力显著增强。**2025年，公司原料药业务营收4.56亿元（同比+2.95%），毛利率32.82%（同比-4.85pp）；制剂业务营收10.75亿元（同比-0.35%），毛利率为70.41%（同比+8.59pp），盈利结构持续向高附加值产品倾斜。河南干牧已正式投产，为公司提供充足的肝素上游原材料，湖北干红药用酶原料药基地已竣工，支撑胰激肽原酶、弹性蛋白酶等核心制剂规模化生产。公司通过布局河南干牧、湖北干红构建多糖类产品和药用酶类的两大自有完整产业链，最大限度确保上游原料的供给充足和质量可靠，确保产品从源头到上市全程可追溯，全产业链优势明显。
- 创新管线持续推进。**2025年公司研发投入1.48亿元（同比-1.72%）。公司已有4个创新药项目处于II期临床阶段。QHRD107胶囊是国内首个获批临床的口服CDK9抑制剂，适应症是急性髓系白血病（AML），目前正处于IIa期临床试验阶段。QHRD106注射液是一种新型长效激肽释放酶，适应症是新型急性缺血性脑卒中（AIS），目前正处IIb期临床试验阶段。QHRD211注射液是重组人生长激素，目前已完成II期临床患者入组。QHRD110胶囊是口服CDK4/6抑制剂创新药物，适应症是恶性脑胶质瘤（GBM），目前已完成澳大利亚I期临床试验及国内桥接临床试验，正处于II期临床试验阶段。创新管线密集突破，有望成为公司未来发展新的增长点。
- 投资建议：**考虑到肝素原料药市场需求不确定性等因素影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润3.49/3.81/4.23亿元（2026-2027年原预测值5.12/6.15亿元），对应EPS分别为0.27/0.30/0.33，对应PE分别为26.10/23.86/21.52倍。公司主营业务整体稳健，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品价格下降风险；肝素下游需求不及预期风险；新药研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1814	1526	1571	1620	1739	1887
增长率（%）	-21.24%	-15.88%	2.95%	3.08%	7.40%	8.51%
归母净利润（百万元）	182	356	399	349	381	423
增长率（%）	-43.77%	95.77%	12.01%	-12.58%	9.38%	10.89%
EPS（元/股）	0.14	0.28	0.31	0.27	0.30	0.33
市盈率（P/E）	50.03	25.56	22.82	26.10	23.86	21.52
市净率（P/B）	3.71	3.61	3.29	2.94	2.63	2.36

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年5月7日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,571	1,620	1,739	1,887
%同比增速	3%	3%	7%	9%
营业成本	654	647	691	745
毛利	917	972	1,048	1,142
%营业收入	58%	60%	60%	61%
税金及附加	22	23	24	26
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	318	324	344	368
%营业收入	20%	20%	20%	20%
管理费用	151	155	169	185
%营业收入	10%	10%	10%	10%
研发费用	111	115	125	138
%营业收入	7%	7%	7%	7%
财务费用	5	-7	-11	-16
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-5	0	0	0
信用减值损失	115	0	0	0
其他收益	17	16	17	19
投资收益	12	13	14	15
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	456	392	428	475
%营业收入	29%	24%	25%	25%
营业外收支	-5	-1	-1	-1
利润总额	450	391	427	474
%营业收入	29%	24%	25%	25%
所得税费用	77	59	64	71
净利润	373	332	363	403
%同比增速	12%	-11%	9%	11%
归属于母公司的净利	399	349	381	423
%营业收入	25%	22%	22%	22%
少数股东损益	-26	-17	-18	-20
EPS (元/股)	0.31	0.27	0.30	0.33

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.31	0.27	0.30	0.33
BVPS	2.16	2.42	2.70	3.02
PE	22.82	26.10	23.86	21.52
PEG	1.90	—	2.54	1.98
PB	3.29	2.94	2.63	2.36
EV/EBITDA	18.69	17.62	15.71	13.74
ROE	14%	11%	11%	11%
ROIC	13%	11%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	491	780	1,078	1,444
交易性金融资产	594	644	684	714
应收账款及应收票据	259	250	259	270
存货	372	378	394	414
预付账款	15	10	10	11
其他流动资产	176	100	106	113
流动资产合计	1,908	2,160	2,530	2,966
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	569	570	551	510
无形资产	107	103	99	95
商誉	11	11	11	11
递延所得税资产	67	66	66	66
其他非流动资产	420	474	504	533
资产总计	3,087	3,389	3,767	4,186
短期借款	0	5	10	15
应付票据及应付账款	78	54	67	83
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	39	32	35	37
应交税费	8	8	9	9
其他流动负债	100	110	121	134
流动负债合计	224	209	242	278
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	92	97	97	97
负债合计	321	311	344	380
归属于母公司的所有者权益	2,768	3,097	3,460	3,863
少数股东权益	-2	-18	-36	-57
股东权益	2,766	3,078	3,423	3,806
负债及股东权益	3,087	3,389	3,767	4,186

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	361	411	442	481
投资	143	-70	-60	-50
资本性支出	-142	-114	-83	-63
其他	-164	72	12	13
投资活动现金流净额	-162	-112	-131	-100
债权融资	-20	5	5	5
股权融资	25	0	0	0
支付股利及利息	-150	-17	-18	-20
其他	8	4	0	0
筹资活动现金流净额	-138	-8	-13	-15
现金净流量	48	289	298	366

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 5 月 7 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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089