

千红制药(002550.SZ)

股份回购彰显发展信心，肝素上行周期有望开启

推荐（维持）

股价：5.91元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.qhsh.com.cn
大股东/持股	王耀方/19.96%
实际控制人	王耀方
总股本(百万股)	1,280
流通A股(百万股)	922
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	76
流通A股市值(亿元)	55
每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	9.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】千红制药(002550.SZ)*首次覆盖报告*肝素供需格局持续改善，有望开启快速增长新周期*推荐20231219

【平安证券】行业年度策略报告*生物医药*政策环境边际改善，把握创新与出海主线*强于大市20231216

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项：

2024年1月4号，千红制药发布公告将进行股份回购，回购价格不超过6.8元/股，回购总金额约0.85-1.7亿元，约占公司总股本的0.98-1.95%。

平安观点：

■ 股份回购有望利好公司股价，彰显长期发展信心。本次回购股份的价格上限为6.8元/股，不超过董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的150%。回购股份拟用于员工持股计划或股权激励计划，有利于建立利益共享与约束机制，充分调动激励对象的积极性和创造性，使其利益与公司长远发展更紧密地结合，实现企业可持续发展。

■ 肝素新一轮上行周期有望开启，公司积极拓展上游打造全产业链优势。2022年以来，全球疫情影响逐步减弱，海外需求逐渐疲软，肝素价格快速回落，根据海关总署数据，2023年7月我国肝素月均出口价格11779美元/kg，但当月供应量仅5吨已处于历史低位，受供需关系影响，截至2023年10月，肝素价格已快速回落至4805美元/kg低位，与2018年初的价格水平基本相当，而2023年11月，肝素价格反弹至6116美元/kg，价格边际初步显现，肝素月供应量也逐步回升至9.37吨，下游供需关系持续改善，新一轮肝素价格上行周期有望开启。同时，公司与我国最大的生猪养殖企业牧原股份成立合资公司，进一步整合上游行业资源，助力打造肝素全产业链优势。在制剂端，公司依据肝素中标第八批国家集采，光脚品种有望带来业绩增量。此外，公司就达喜复方消化酶胶囊与拜耳集团达成战略合作，将相关产品切入拜耳OTC销售平台，积极开拓院外市场，有望实现药店渠道的有力增长。

■ 布局创新药，开拓公司第二增长曲线。根据公司公告，血液瘤治疗CDK9抑制剂QHRD107是由公司自主研发的一类靶向抗癌新药，正在国内开展治疗急性髓系白血病(AML)的II期临床试验，目前全球范围内尚无高选择性CDK9抑制剂获批上市，公司该产品全球进度领先，且采用口服

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,875	2,304	2,198	2,418	2,833
YOY(%)	12.4	22.9	-4.6	10.0	17.1
净利润(百万元)	181	323	227	326	422
YOY(%)	237.2	78.6	-29.8	43.6	29.3
毛利率(%)	44.5	38.6	42.4	44.4	45.2
净利率(%)	9.7	14.0	10.3	13.5	14.9
ROE(%)	8.5	13.2	8.5	11.0	12.5
EPS(摊薄/元)	0.14	0.25	0.18	0.25	0.33
P/E(倍)	41.8	23.4	33.3	23.2	17.9
P/B(倍)	3.6	3.1	2.8	2.5	2.2

给药，患者依从性较好。此外，公司还有针对脑胶质瘤、急性缺血性脑卒中、生长激素缺少的儿童生长缓慢等多个适应症的创新药在研管线稳步推进，有望开拓公司第二增长曲线。

- **投资建议：**公司原料药端有望开启新一轮肝素上行周期、河南千牧投产助力全产业链覆盖，制剂端达喜复方消化酶院外市场加速放量、光脚品种依诺肝素集采中标市占率提升，我们预计公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 21.98/24.18/28.33 亿元，净利润分别为 2.27/3.26/4.22 亿元，与之前保持一致，伴随公司创新管线的推进，公司估值有望持续提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 肝素价格波动风险：公司所属的肝素行业具有周期属性，肝素粗品价格、原料药价格，以及需求量，会呈现周期性波动的特点，可能会对公司的业绩产生影响。2) 药品研发进度不及预期风险：创新药研发风险较高，存在研发失败风险。3) 国家政策的影响：医保谈判政策可能调整，从而影响肝素类药物制剂的处方开具，从而对公司制剂药物销售额产生影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,687	1,973	2,395	2,925
现金	409	811	1,141	1,478
应收票据及应收账款	633	579	637	746
其他应收款	2	4	4	5
预付账款	28	28	31	36
存货	536	475	505	583
其他流动资产	79	75	76	77
非流动资产	1,119	1,035	951	879
长期投资	5	5	5	5
固定资产	562	558	499	441
无形资产	101	125	111	97
其他非流动资产	450	347	336	336
资产总计	2,806	3,007	3,346	3,804
流动负债	278	255	271	313
短期借款	100	0	0	0
应付票据及应付账款	46	94	100	115
其他流动负债	132	161	172	198
非流动负债	94	94	94	94
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	94	94	94	94
负债合计	373	350	366	407
少数股东权益	-17	-7	7	25
股本	1,280	1,280	1,280	1,280
资本公积	36	36	36	36
留存收益	1,134	1,349	1,657	2,056
归属母公司股东权益	2,450	2,665	2,973	3,372
负债和股东权益	2,806	3,007	3,346	3,804

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-71	495	326	336
净利润	320	237	340	440
折旧摊销	68	84	84	72
财务费用	-74	0	-3	-5
投资损失	5	-4	-4	-4
营运资金变动	-385	194	-76	-153
其他经营现金流	-5	-16	-16	-16
投资活动现金流	-190	19	19	19
资本支出	71	0	0	0
长期投资	-123	0	0	0
其他投资现金流	-137	19	19	19
筹资活动现金流	11	-113	-15	-19
短期借款	11	-100	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	-13	-15	-19
现金净增加额	-209	402	330	336

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,304	2,198	2,418	2,833
营业成本	1,415	1,267	1,345	1,553
税金及附加	17	21	24	28
营业费用	422	451	484	538
管理费用	124	143	121	142
研发费用	88	77	92	108
财务费用	-74	0	-3	-5
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	4	4	4
资产处置收益	58	19	19	19
营业利润	360	269	386	499
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	360	268	385	498
所得税	40	31	45	58
净利润	320	237	340	440
少数股东损益	-4	10	14	18
归属母公司净利润	323	227	326	422
EBITDA	354	352	465	566
EPS (元)	0.25	0.18	0.25	0.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	22.9	-4.6	10.0	17.1
营业利润(%)	72.0	-25.2	43.4	29.2
归属于母公司净利润(%)	78.6	-29.8	43.6	29.3
获利能力				
毛利率(%)	38.6	42.4	44.4	45.2
净利率(%)	14.0	10.3	13.5	14.9
ROE(%)	13.2	8.5	11.0	12.5
ROIC(%)	12.1	10.4	17.4	22.6
偿债能力				
资产负债率(%)	13.3	11.6	10.9	10.7
净负债比率(%)	-12.7	-30.5	-38.3	-43.5
流动比率	6.1	7.7	8.8	9.3
速动比率	4.0	5.7	6.8	7.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	30.8	13.5	13.5	13.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.18	0.25	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.39	0.25	0.26
每股净资产(最新摊薄)	1.91	2.08	2.32	2.63
估值比率				
P/E	23.4	33.3	23.2	17.9
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.7	19.2	13.9	10.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层