

## 千红制药 (002550)

## 创新药研发再迎重大进展，2019年起进入成果收获期

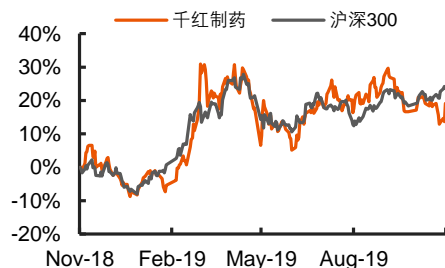
## 推荐 (维持)

现价: 4.76 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.qhsh.com.cn
大股东/持股	王耀方/19.95%
实际控制人	王耀方
总股本(百万股)	1,280
流通 A 股(百万股)	905
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	60.93
流通 A 股市值(亿元)	43.08
每股净资产(元)	1.79
资产负债率(%)	24.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

《千红制药\*002550\*业绩基本符合预期，低分子肝素制剂高速放量》 2019-04-23

## 证券分析师

**韩盟盟** 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
021-20600641  
HANMENGMEENG005@PINGAN.CO  
M.CN

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公告,公司与控股子公司众红生物联合申请的一类新药ZHB202注射液获得国家药监局的临床试验通知书。

## 平安观点:

- **新药研发再迎重大进展，一类新药 ZHB202 获临床批件：**ZHB202 主要分为新一代聚乙二醇化门冬酰胺酶 (PEG-ASP)，可以将血液中门冬酰胺分解成门冬氨酸和氨。而急性淋巴细胞白血病 (ALL)、NK/T 细胞淋巴瘤等肿瘤细胞因门冬酰胺合成酶表达低，不能内源性合成门冬酰胺，会因缺乏门冬酰胺，导致增殖受抑制，继而凋亡。ZHB202 适应症为急性淋巴细胞白血病 (ALL)、NK/T 细胞淋巴瘤。公司拥有 ZHB202 自主知识产权，核心技术已申请 PCT 专利和中国发明专利。目前已与临床合作合作方苏州大学附属第一医院血液科专家共同制定了 I 期临床方案。
- **PEG-ASP 是 ALL、NK/T 淋巴瘤一线用药，ZHB202 有望成为 Best-in-Class：**天然门冬酰胺酶 (L-ASP) 是治疗 ALL 和 NK/T 细胞淋巴瘤众多治疗方案的基石，已入选《中国成人急性淋巴细胞白血病诊断与治疗指南》、《儿童急性淋巴细胞白血病诊疗建议》以及《2013 国际肿瘤金标准指南》。但过敏反应严重、耐药性、需连续给药等因素显著了 L-ASP 临床应用。2013 年起 NCCN 指南推荐以 PEG-ASP 替代 L-ASP，作为联合化疗治疗 NK/T 细胞淋巴瘤的一线方案。目前已上市的第一代 PEG-ASP 有 Enzon 的 Oncaspar 和恒瑞医药的艾阳；2018 年 12 月，Servier 开发的第二代 PEG-ASP 药物 ASPARLAS 获 FDA 批准。**ZHB202 作为第三代 PEG-ASP 药物，有望成为 Best-in-Class。同时公司国内乃至全球最大的门冬酰胺酶原料生产基地，能有力保障项目进展。**
- **公司创新药储备丰富，2019 年起进入收获期：**继 2018 年 7 月首个一类新药 QHRD107 获批临床后，又有 ZHB202 拿到临床批件，公司创新黑马之姿尽显。目前公司建有以众红生物为主体的大分子药物研发平台和以英诺

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,065	1,322	1,617	1,900	2,245
YoY(%)	37.2	24.0	22.3	17.5	18.2
净利润(百万元)	183	221	276	330	406
YoY(%)	-18.5	21.0	24.9	19.4	23.0
毛利率(%)	51.8	48.9	48.5	50.3	52.2
净利率(%)	17.2	16.7	17.1	17.4	18.1
ROE(%)	7.1	8.3	10.1	11.3	12.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.17	0.22	0.26	0.32
P/E(倍)	33.3	27.5	22.0	18.5	15.0
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9

升康为主的小分子药物研发平台。众红生物除已获批进入临床试验的 ZHB202 项目之外，ZHB206 项目也已完成了全部非临床研究，处于与国家药审中心临床前沟通阶段，各项研究有序推进，预计 2019 年内申请临床试验。而英诺升康 LS010 也处于临床前研究阶段，预计近期申报临床。

- **盈利预测与投资评级：**公司业绩整体保持平稳增长，可以支撑新药研发的顺利推进。但考虑到 2019 年前三季度计提理财坏账准备 8457 万，特将公司 2019-2021 年 EPS 预测调整为 0.22 元、0.26 元和 0.32 元（原预测为 0.24 元、0.28 元和 0.36 元），当前股价对应公司 2019 年 PE 仅 22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 研发风险：新药研发是一项高风险高收益的行为，需要经过药理、毒理、临床前、临床试验等多个步骤，存在失败的可能性；2) 市场推广风险：公司的制剂产品主要在医院销售，面临比较激烈的市场竞争，可能因为市场竞争加剧而影响销量增长；3) 肝素原料药价格波动风险：原料药价格具有波动性，虽然业务占比已经较低，但若肝素原料药价格回落，仍将会影响公司的收入和利润体量。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2382	2760	2965	3285
现金	420	665	781	923
应收票据及应收账款	342	412	473	573
其他应收款	24	48	36	63
预付账款	22	9	28	15
存货	246	298	318	382
其他流动资产	1328	1328	1328	1328
<b>非流动资产</b>	797	932	1063	1218
长期投资	0	0	0	0
固定资产	591	685	786	930
无形资产	125	125	126	129
其他非流动资产	81	123	152	160
<b>资产总计</b>	3178	3692	4028	4503
<b>流动负债</b>	555	961	1124	1340
短期借款	382	724	914	1071
应付票据及应付账款	44	80	61	99
其他流动负债	129	157	149	170
<b>非流动负债</b>	85	77	69	60
长期借款	50	42	33	25
其他非流动负债	35	35	35	35
<b>负债合计</b>	640	1038	1193	1400
少数股东权益	8	1	-9	-24
股本	1280	1280	1280	1280
资本公积	41	41	41	41
留存收益	1256	1386	1528	1691
<b>归属母公司股东权益</b>	2530	2652	2845	3127
<b>负债和股东权益</b>	3178	3692	4028	4503

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	25	102	108	162
净利润	211	269	320	391
折旧摊销	63	55	66	80
财务费用	-121	-143	-161	-189
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-136	-79	-117	-119
其他经营现金流	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	291	-190	-197	-235
资本支出	104	135	131	155
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	394	-55	-66	-80
<b>筹资活动现金流</b>	-101	-8	15	57
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	50	-8	-9	-8
普通股增加	0	-0	0	0
资本公积增加	2	-0	0	0
其他筹资现金流	-151	-0	24	66
<b>现金净增加额</b>	233	-96	-74	-15

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1322	1617	1900	2245
营业成本	675	833	943	1072
营业税金及附加	17	20	23	29
营业费用	321	372	456	539
管理费用	113	129	152	180
研发费用	67	89	104	146
财务费用	-121	-143	-161	-189
资产减值损失	8	0	0	0
其他收益	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	252	317	381	468
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	254	320	383	470
所得税	43	51	63	79
<b>净利润</b>	211	269	320	391
少数股东损益	-10	-8	-10	-15
<b>归属母公司净利润</b>	221	276	330	406
EBITDA	331	393	478	585
EPS (元)	0.17	0.22	0.26	0.32

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	24.0	22.3	17.5	18.2
营业利润(%)	18.3	25.7	20.3	22.8
归属于母公司净利润(%)	21.0	24.9	19.4	23.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.9	48.5	50.3	52.2
净利率(%)	16.7	17.1	17.4	18.1
ROE(%)	8.3	10.1	11.3	12.6
ROIC(%)	7.4	8.2	9.0	9.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.1	28.1	29.6	31.1
净负债比率(%)	1.9	5.5	7.5	7.1
流动比率	4.3	2.9	2.6	2.5
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	13.4	13.4	13.4	13.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.22	0.26	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.08	0.08	0.13
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.07	2.22	2.44
<b>估值比率</b>				
P/E	27.5	22.0	18.5	15.0
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.6	15.9	13.2	10.7

## 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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033