

## 千红制药 (002550) 2019年报及2020一季报点评:

### 2019主业表现亮眼, 2020Q1受新冠疫情冲击明显

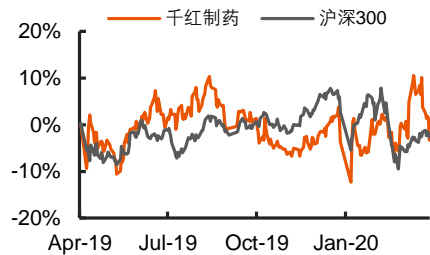
#### 推荐 (维持)

现价: 4.54 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)	58.11
流通 A 股市值(亿元)	41.08
每股净资产(元)	1.81
资产负债率(%)	16.6

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《千红制药\*002550\*公司主业表现亮眼, 创新药管线持续丰富》 2020-03-01
- 《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》 2019-11-07

#### 证券分析师

<b>韩盟盟</b>	投资咨询资格编号 S1060519060002 021-20600641 HANMENG MENG005@PINGAN.CO M.CN
<b>叶寅</b>	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:

公司公布2019年度报告, 实现收入16.75亿元, 同比增长26.75%; 实现归母净利润2.63亿元, 同比增长18.62%; 实现扣非后归母净利润1.95亿元, 同比增长80.26%; EPS为0.21元/股。公司业绩符合预期。

2019年利润分配预案为每10股派2.5元(含税)。

同时公司公布2020年一季度报告, 实现收入1.46亿元, 同比下滑60.22%; 实现归母净利润-2535万元, 同比下滑128.37%; 实现扣非后归母净利润-3131万元, 同比下滑153.15%。

##### 平安观点:

- **2019年公司主业表现亮眼, 2020Q1受新冠疫情冲击大:** 2019年公司实现收入16.75亿元(+26.75%), 归母净利润2.63亿元(+18.62%), 符合之前预期。若加回因理财逾期计提的约3800元坏账准备, 则公司归母净利润将达3亿元左右。2019年扣非净利润1.95亿元(+80.26%), 主业表现亮眼。毛利率47.87%(-1.02pp), 主要因原材料肝素粗品涨价。费用率为33.36%(+4.64pp), 其中财务费用提升明显, 由-9.13%提升至0.73%, 是会计准则重分类所致。公司2020Q1实现收入1.46亿元(-60.22%), 归母净利润-2535万元(-128.37%), 受新冠肺炎疫情冲击明显。但目前国内疫情趋于结束, 预计2020Q2开始业绩有望逐步恢复至正常水平。
- **肝素原料药价格高景气, 制剂端持续放量:** 2019年公司原料药收入7.51亿元(+20.44%), 得益于肝素原料药价格高景气, 销量基本持平, 考虑到2019年开始生猪出栏量下降, 供给端紧缩, 2020年价格上涨趋势有望持续。制剂端收入9.23亿元(+32.19%), 其中肝素钠注射液约1.6亿元(+40%), 单价已提升至7元左右; 怡开+怡美合计接近7亿元, 其中怡美增速超30%; 低分子肝素钠注射剂超1亿元, 销量接近400万支, 其中依诺肝素预计接近300万支, 达肝素100万支左右, 预计2020年仍将翻倍增长。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,322	1,675	1,851	2,182	2,532
YoY(%)	24.0	26.7	10.5	17.9	16.1
净利润(百万元)	221	263	291	342	403
YoY(%)	21.0	18.6	10.9	17.5	17.8
毛利率(%)	48.9	47.9	46.6	48.2	49.3
净利率(%)	16.7	15.7	15.7	15.7	15.9
ROE(%)	8.3	11.0	12.3	13.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.17	0.21	0.23	0.27	0.32
P/E(倍)	26.3	22.1	19.9	17.0	14.4
P/B(倍)	2.3	2.5	2.5	2.3	2.2

- **研发体系厚积薄发，创新黑马值得关注：**2018年7月首个一类新药 QHRD107 拿到临床批件，2019年11月 ZHB202 再次拿到临床批件，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升康为主的小分子药物研发平台。除上述品种外，公司 ZHB206、QHRD110 两个一类新药已完成全部临床前研究工作，正在申报临床。此外还有若干个创新药物项目处于不同研究阶段，公司创新药管线持续丰富。
- **盈利预测与投资评级：**公司主营业务保持亮眼表现，2019年大股东高比例参与员工持股计划彰显了对未来发展的信心。考虑到新冠肺炎冲击，我们将 2010-2021 年 EPS 预测下调至 0.23 元和 0.27 元（原预测为 0.28 元和 0.35 元），预计 2022 年 EPS 为 0.32 元，当前股价对应公司 2020 年 PE 为 20 倍，但新冠疫情是一过性影响，中长期来看公司发展向好，我们维持“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) 坏账风险：2019 年底公司共有 4.3 亿元理财逾期，后续有进一步计提坏账的风险。但若顺利追回，则已计提部分将会加回到净利润当中；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	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2089	2236	3016	2841
现金	203	673	793	920
应收票据及应收账款	425	422	576	583
其他应收款	465	75	561	177
预付账款	21	27	30	36
存货	246	310	326	396
其他流动资产	729	729	729	729
<b>非流动资产</b>	845	919	1070	1199
长期投资	8	15	23	30
固定资产	566	622	763	881
无形资产	123	123	123	125
其他非流动资产	148	159	161	163
<b>资产总计</b>	2934	3155	4086	4040
<b>流动负债</b>	542	799	1568	1317
短期借款	344	603	1342	1091
应付票据及应付账款	62	58	80	76
其他流动负债	136	138	146	150
<b>非流动负债</b>	60	60	62	63
长期借款	0	1	2	3
其他非流动负债	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	602	860	1630	1380
少数股东权益	1	-7	-20	-33
股本	1280	1280	1280	1280
资本公积	43	43	43	43
留存收益	1366	1442	1507	1561
<b>归属母公司股东权益</b>	2332	2303	2476	2693
<b>负债和股东权益</b>	2934	3155	4086	4040

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	162	566	-306	709
净利润	257	283	330	390
折旧摊销	68	51	61	74
财务费用	12	12	33	43
投资损失	-105	-100	-100	-100
营运资金变动	-92	321	-630	302
其他经营现金流	21	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	185	-25	-112	-103
资本支出	101	67	143	121
长期投资	-6	-8	-8	-8
其他投资现金流	279	34	24	11
<b>筹资活动现金流</b>	-568	-331	-200	-228
短期借款	-38	0	0	0
长期借款	-50	1	2	1
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	-481	-332	-202	-229
<b>现金净增加额</b>	-217	210	-618	378

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1675	1851	2182	2532
营业成本	873	988	1130	1283
营业税金及附加	19	23	27	33
营业费用	360	389	458	532
管理费用	122	130	153	177
研发费用	65	74	87	101
财务费用	12	12	33	43
资产减值损失	-0	0	0	0
其他收益	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	105	100	100	100
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	300	336	394	463
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	301	338	395	464
所得税	44	55	65	74
<b>净利润</b>	257	283	330	390
少数股东损益	-6	-8	-12	-13
<b>归属母公司净利润</b>	263	291	342	403
EBITDA	383	404	493	586
EPS(元)	0.21	0.23	0.27	0.32

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	26.7	10.5	17.9	16.1
营业利润(%)	19.1	11.9	17.3	17.5
归属于母公司净利润(%)	18.6	10.9	17.5	17.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	47.9	46.6	48.2	49.3
净利率(%)	15.7	15.7	15.7	15.9
ROE(%)	11.0	12.3	13.4	14.7
ROIC(%)	9.9	10.0	9.3	11.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.5	27.2	39.9	34.2
净负债比率(%)	8.6	-0.4	24.9	8.8
流动比率	3.9	2.8	1.9	2.2
速动比率	3.2	2.3	1.7	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	16.5	16.5	16.5	16.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.23	0.27	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.44	-0.24	0.55
每股净资产(最新摊薄)	1.82	1.80	1.93	2.10
<b>估值比率</b>				
P/E	22.1	19.9	17.0	14.4
P/B	2.5	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	14.0	12.7	11.6	9.1

## 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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

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