

千红制药 (002550)

公司主业表现亮眼，创新药管线持续丰富

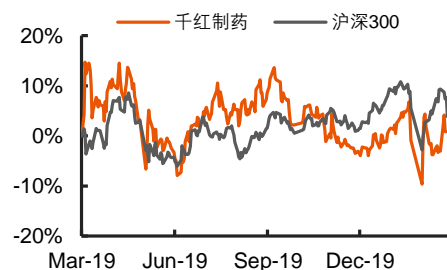
推荐 (维持)

现价: 4.6 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)	58.88
流通 A 股市值(亿元)	41.63
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*创新药研发再迎重大进展, 2019年起进入成果收获期》 2019-11-07
《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
HANMENG MENG005@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:

公司公布2019年业绩快报, 实现收入17.06亿元, 同比增长29.06%; 实现归母净利润2.76亿元, 同比增长24.68%; 2019年EPS为0.22元。公司业绩符合预期。

其中2019Q4单季度实现收入5.62亿元, 同比增长76.88%; 实现归母净利润5489万元, 同比增长417.54%。

平安观点:

- **公司主业表现亮眼**: 2019年公司实现归母净利润2.76亿元(+24.68%), 整体符合预期。公司公告2019年底有4.3亿理财资金逾期暂未能兑付, 我们估计2019年计提坏账约3000万, 实际实现净利润超过3亿元。参照2018年非经常性损益金额, 我们预计2019年公司扣非后归母净利润约2.1亿元, 同比增长约94%, 公司主业表现亮眼。
- **主业品种保持良好增长势头**: 2019年公司共实现收入17.06亿元(+29.06%), 增长势头良好。其中, 肝素钠原料药预计收入接近8亿元, 增速在20%以上, 主要得益于价格的持续上升。肝素钠注射液预计销量持平, 从样本医院情况来看, 单支均价达到7元, 合计收入约1.6亿元(+40%), 但考虑到成本上升, 毛利预计维持稳定。低分子肝素保持高速放量态势, 预计2019年销量超300万支, 销售额超1亿元。怡开和怡美增长稳健, 合计收入预计接近7亿元, 随着OTC端的推广, 渗透率将持续提升。
- **ZHB202再获批临床, 创新药布局持续丰富**: 继2018年7月首个一类新药QHRD107后, 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。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, 预计2020年申请临床试验。而英诺升康LS010也基本完成临床前研究阶段, 预计近期申报临床。公司创新药管线持续丰富。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,065	1,322	1,706	2,046	2,436
YoY(%)	37.2	24.0	29.0	19.9	19.1
净利润(百万元)	183	221	276	355	443
YoY(%)	-18.5	21.0	24.8	28.7	24.8
毛利率(%)	51.8	48.9	48.4	50.6	52.6
净利率(%)	17.2	16.7	16.2	17.4	18.2
ROE(%)	7.1	8.3	10.1	12.1	13.5
EPS(摊薄/元)	0.14	0.17	0.22	0.28	0.35
P/E(倍)	32.2	26.6	21.3	16.6	13.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	2.1	1.8

- **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。因此，我们略微调整公司盈利预测，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元和 0.35 元（原预测为 0.22 元、0.26 元和 0.32 元），当前股价对应公司 2020 年 PE 仅 17 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) 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	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2382	2874	3069	3475
现金	420	701	841	1002
应收票据及应收账款	342	454	500	635
其他应收款	24	52	39	69
预付账款	22	10	29	18
存货	246	329	331	422
其他流动资产	1328	1328	1328	1328
非流动资产	797	984	1148	1326
长期投资	0	0	0	0
固定资产	591	724	853	1020
无形资产	125	125	126	129
其他非流动资产	81	135	169	177
资产总计	3178	3858	4217	4800
流动负债	555	1126	1287	1576
短期借款	382	878	1072	1291
应付票据及应付账款	44	87	63	109
其他流动负债	129	161	151	176
非流动负债	85	78	70	61
长期借款	50	43	35	26
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	640	1205	1356	1637
少数股东权益	8	1	-10	-26
股本	1280	1280	1280	1280
资本公积	41	41	41	41
留存收益	1256	1386	1539	1717
归属母公司股东权益	2530	2652	2870	3189
负债和股东权益	3178	3858	4217	4800

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	25	32	158	137
净利润	211	269	345	427
折旧摊销	63	56	70	86
财务费用	-121	-148	-167	-199
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-136	-145	-89	-177
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	291	-243	-234	-263
资本支出	104	187	164	177
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	394	-56	-70	-86
筹资活动现金流	-101	-2	22	67
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	50	-7	-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	5	30	75
现金净增加额	233	-213	-54	-59

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1322	1706	2046	2436
营业成本	675	880	1010	1153
营业税金及附加	17	21	25	32
营业费用	321	397	491	585
管理费用	113	145	164	195
研发费用	67	94	113	158
财务费用	-121	-148	-167	-199
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
营业利润	252	317	411	512
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	254	319	413	513
所得税	43	51	68	86
净利润	211	269	345	427
少数股东损益	-10	-8	-11	-16
归属母公司净利润	221	276	355	443
EBITDA	331	398	520	644
EPS (元)	0.17	0.22	0.28	0.35

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	24.0	29.0	19.9	19.1
营业利润(%)	18.3	25.7	29.7	24.6
归属于母公司净利润(%)	21.0	24.8	28.7	24.8
获利能力				
毛利率(%)	48.9	48.4	50.6	52.6
净利率(%)	16.7	16.2	17.4	18.2
ROE(%)	8.3	10.1	12.1	13.5
ROIC(%)	7.4	8.0	9.3	10.2
偿债能力				
资产负债率(%)	20.1	31.2	32.2	34.1
净负债比率(%)	1.9	10.0	10.9	11.5
流动比率	4.3	2.6	2.4	2.2
速动比率	1.4	1.1	1.1	1.1
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.22	0.28	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.03	0.12	0.11
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.07	2.24	2.49
估值比率				
P/E	26.6	21.3	16.6	13.3
P/B	2.3	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.0	15.4	11.9	9.7

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替行使独立判断。

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
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

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

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033