

千红制药 (002550)

化学制药/医药生物

发布时间: 2017-10-24

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

成本上升拖累业绩, 制剂业务看点较多

事件:

千红制药发布 2017 年三季报, 实现营业收入 7.57 亿元, 同比增长 40.53%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 6.90%; 扣非后归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 7.64%; 基本每股收益 0.13 元。

点评:

业绩增长平稳, 费用率控制良好: 公司前三季度业绩增速整体延续平稳增长, 毛利率 51.81%, 同比下降 12.46pp, 主要系原材料价格上涨所导致。销售费用率 20.00%, 同比下降 4.77pp; 管理费用率 12.44%, 同比下降 0.86pp; 财务费用率 -8.60%, 同比上涨 5.97pp, 三项费用率总体控制良好。

复方消化酶、低分子肝素制剂是公司未来主要增长点: 蛋白酶方面, 公司核心产品胰激肽原酶目前市场占有率在 80% 以上, 未来有望维持稳定增长。复方消化酶是最具潜力品种, 其双跨品种属性加之跨科室推广潜力有望助力放量。肝素制剂方面, 公司主力产品标准肝素钠注射液市场占有率在 30% 以上, 预计今年将保持平稳增长。新产品达肝素注射剂、依诺肝素注射剂已于 2016 年拿到批文, 预计 2018 年有望实现放量, 低分子肝素制剂是目前的高附加值品种, 公司有望凭借定价优势和较高的竞争壁垒实现市场销售量的大幅扩张。

维持“增持”评级: 公司制剂业务增速平稳, 复方消化酶、达肝素注射剂、依诺肝素注射剂三大新品有望迎来放量, 成为公司制剂业务新增长点; 受到上游肝素粗品价格上涨影响, 原料药业务成本上升明显, 我们预计后续价格将向下游传导, 原料药业务有望维持稳定增长, 持续贡献一定利润。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元、0.22 元, 对应 PE 分别为 37x、33x、28x, 维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格上涨风险, 公司产品招标降价风险, 新药研发进度不及预期

股票数据

2017/10/23 星期一

收盘价(元)	6.17
12个月股价区间(元)	5.49~8.47
总市值(百万元)	7,898
总股本(百万股)	1,280
A股(百万股)	1,280
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	9%	-25%
相对收益	-2%	4%	-43%

相关报告

《业绩稳健增长, 股权激励带来新活力》

2017-8-23

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	757	776	1,006	1,183	1,337
(+/-)%	-7.07%	2.55%	29.54%	17.60%	13.05%
归属母公司净利润	267	224	211	242	278
(+/-)%	9.02%	-15.98%	-6.09%	14.73%	14.88%
每股收益 (元)	0.42	0.18	0.16	0.19	0.22
市盈率	14.78	35.18	37.47	32.66	28.43
市净率	1.72	3.26	3.00	2.75	2.51
净资产收益率 (%)	11.75%	9.35%	8.07%	8.48%	8.87%
股息收益率 (%)	0.00%	1.30%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	640	1,280	1,280	1,280	1,280

证券分析师: 刘舒畅

执业证书编号: S0550516120002
021-20361126 liusc@nesc.cn

研究助理: 崔洁铭

执业证书编号: S0550115120002
021-20361131 cuijm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	146	278	462	732	净利润	225	208	239	276
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	0	0	0
应收款项	210	248	310	350	折旧及摊销	28	87	91	94
存货	171	236	265	289	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,321	1,321	1,321	1,321	财务费用	10	0	0	0
流动资产合计	1,875	2,149	2,428	2,763	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-44	-81	-36	-44
长期投资净额	3	3	3	3	其他	0	0	0	0
固定资产	647	727	847	1,007	经营活动净现金流量	221	206	289	320
无形资产	88	83	79	75	投资活动净现金流量	-201	-24	-45	21
商誉	11	0	0	0	融资活动净现金流量	-45	-50	-60	-70
非流动资产合计	1,159	1,105	1,064	956	企业自由现金流	0	95	166	262
资产总计	3,034	3,254	3,492	3,719					
短期借款	373	373	373	373	财务与估值指标				
应付款项	107	129	166	182	每股指标				
预收款项	2	1	1	2	每股收益 (元)	0.18	0.16	0.19	0.22
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	1.89	2.06	2.24	2.46
流动负债合计	609	671	730	751	每股经营性现金流量 (元)	0.17	0.16	0.23	0.25
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	2.55%	29.54%	17.60%	13.05%
长期负债合计	0	-50	-110	-180	净利润增长率	-15.98%	-6.09%	14.73%	14.88%
负债合计	609	621	620	571	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,401	2,611	2,853	3,131	毛利率	64.70%	53.17%	55.82%	57.57%
少数股东权益	24	22	19	17	净利率	28.91%	20.96%	20.45%	20.78%
负债和股东权益总计	3,034	3,254	3,492	3,719	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	101.39	89.83	95.68	95.63
					存货周转率 (次)	189.34	182.63	185.27	185.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	20.08%	19.08%	17.75%	15.36%
					流动比率	3.08	3.20	3.33	3.68
					速动比率	2.80	2.85	2.96	3.29
					费用率指标				
					销售费用率	27.79%	25.00%	25.20%	25.40%
					管理费用率	15.27%	13.70%	14.00%	14.11%
					财务费用率	-13.51%	-10.18%	-7.76%	-6.91%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.30%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	35.18	37.47	32.66	28.43
					P/B (倍)	3.26	3.00	2.75	2.51
					P/S (倍)	10.17	7.85	6.68	5.91
					净资产收益率	9.35%	8.07%	8.48%	8.87%

利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	776	1,006	1,183	1,337
营业成本	274	471	523	567
营业税金及附加	10	13	15	17
资产减值损失	2	0	0	0
销售费用	216	251	298	340
管理费用	119	138	166	189
财务费用	-105	-102	-92	-92
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	261	235	274	317
营业外收支净额	4	8	5	6
利润总额	265	244	279	323
所得税	40	35	40	47
净利润	225	208	239	276
归属于母公司净利润	224	211	242	278
少数股东损益	0	-2	-3	-2

资料来源：东北证券

分析师简介:

崔洁铭，复旦大学化学系博士毕业，现任东北证券研究咨询分公司生物医药行业研究助理，2015年加入东北证券研究所。看好医药行业的新趋势和新发展，基于严谨的数据分析对投资进行指导。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司
中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编：130119
 电话：4006000686
 传真：(0431)85680032
 网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210800
 传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编：200127
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编：518000

机构销售
华北地区

销售总监 李航
 电话：(010) 63210890
 手机：185-1501-8255
 邮箱：lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话：(021) 20361100
 手机：136-2169-3507
 邮箱：yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话：(0755) 33975865
 手机：186-6457-9712
 邮箱：qiuxx@nesc.cn