

东诚药业 (002675)

2022 年报及 2023 一季报点评：业绩低于预期，多条核药管线有望落地

买入（维持）

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

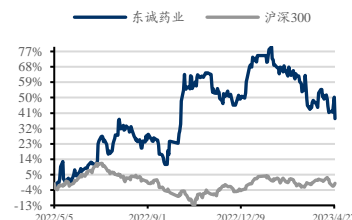
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,583	3,686	4,094	4,366
同比	-8%	3%	11%	7%
归属母公司净利润（百万元）	307	407	518	623
同比	103%	33%	27%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.37	0.49	0.63	0.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.60	30.63	24.10	20.04

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**2022 年公司实现营业收入 35.8 亿元（-8.41%，同比，下同），归母净利润 3.1 亿元（+102.75%）。扣非归母净利润 2.9 亿元（+121.33%）；2023Q1 公司实现营业收入 8.5 亿元（-3.32%）；归母净利润 5011 万元（-8.77%），扣非归母净利润 4239 万元（-21.01%），业绩低于我们预期。
- **院端诊疗业务受压制拖累表现增速，23Q1 核药快速恢复：**2022 年院端诊疗受到压制，影响公司院内核药等制剂需求，分板块看，公司原料药相关产品实现收入 20.6 亿元（-9.04%）；制剂产品实现收入 4.8 亿元（+4.4%）；核药产品实现收入 9.1 亿元（-15.58%）；毛利率方面，原料药相关产品毛利率大幅提升至 24.08%（+7.25pp），带动整体毛利率提升 1.99pp 至 42.94%。2023Q1，公司原料药板块需求较去年同期有所下降，逐步恢复至正常水平，原料药板块实现收入 4.1 亿元（-21.9%）；制剂板块，注射用拿去肝素钙受集采降价影响，收入为 9121 万元（-7.4%），注射用氯化可的松琥珀酸钠实现收入 4727 万元（+447.59%），主要因为需求量增加；核药板块业绩随院端诊疗的恢复而快速修复，FDG 注射液实现收入 1.06 亿元（+25.77%）；锝标记物实现收入 2364 万元（+8.87%）；此外，云克注射液需求同样快速恢复，实现收入 5501 万元（+18.47%）
- **核药发展前景广阔，多条管线即将纳入收获期：**公司以蓝纳成为完全创新核药研发平台，以安迪科为仿创核药平台，基本形成了“筛查-诊断-治疗”一体的全体系核药研发体系，截至 22 年报，^{99m}Tc 标记替曲膦产品已完成中检院现场检查，正在等待后续审批，¹⁸⁸Re 依替膦酸盐注射液、氟化钠注射液骨扫描显像剂等正在进行临床总结等工作。蓝纳成产品氟[¹⁸F]思睿肽注射液、氟[¹⁸F]纤抑素注射液已获得 CFDA 核准签发的《药物临床试验批准通知书》，¹⁷⁷Lu-LNC1004 注射液收到 FDA 核准签发的《药品临床试验批准通知书》与新加坡卫生科学局核准签发的药品临床试验授权通知书。若未来蓝纳成管线新药成功上市，有望大幅提高公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2022 年公司业绩不及预期，同时 23 年原料药板块业务承压，我们将公司 2023-2024 年归母净利润预测由 5.26/6.57 亿元下调至 4.07/5.18 亿元，预计 2025 年公司归母净利润为 6.23 亿元，当前市值对应 PE 分别为 31/24/20 倍。同时考虑到公司作为国内核药龙头企业，前景广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药降价风险，核药研发进展不及预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.13
一年最低/最高价	10.53/20.08
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	11,162.31
总市值(百万元)	12,476.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.81
资产负债率(%，LF)	35.31
总股本(百万股)	824.60
流通 A 股(百万股)	737.76

相关研究

- 《东诚药业(002675)：2022 年三季报点评：业绩超预期，看好核药龙头长期发展》
2022-10-28
- 《东诚药业(002675)：2022 年半年度报告点评：核药板块承压，看好公司长期发展》
2022-08-29

东诚药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,193	2,415	4,208	3,902	营业总收入	3,583	3,686	4,094	4,366
货币资金及交易性金融资产	1,049	797	1,759	2,038	营业成本(含金融类)	2,044	2,106	2,259	2,388
经营性应收款项	918	886	1,087	1,017	税金及附加	29	29	33	35
存货	1,078	677	1,206	784	销售费用	566	582	655	655
合同资产	0	0	0	0	管理费用	225	240	262	262
其他流动资产	148	56	157	64	研发费用	164	166	184	175
非流动资产	4,984	4,978	4,952	4,892	财务费用	6	0	0	0
长期股权投资	87	67	69	71	加:其他收益	24	24	27	28
固定资产及使用权资产	1,322	1,640	1,755	1,757	投资净收益	-40	-26	-4	-4
在建工程	641	321	160	80	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	226	226	226	226	减值损失	-85	0	0	0
商誉	2,330	2,330	2,330	2,330	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	40	43	46	营业利润	448	560	723	875
其他非流动资产	341	355	369	383	营业外净收支	-3	-1	-1	-1
资产总计	8,177	7,393	9,160	8,795	利润总额	446	559	722	874
流动负债	2,393	1,170	2,373	1,335	减:所得税	93	112	159	201
短期借款及一年内到期的非流动负债	395	395	395	395	净利润	353	448	563	673
经营性应付款项	1,332	283	1,449	381	减:少数股东损益	46	40	46	50
合同负债	109	63	68	72	归属母公司净利润	307	407	518	623
其他流动负债	557	429	461	487	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.49	0.63	0.76
非流动负债	501	501	501	501	EBIT	574	587	728	880
长期借款	233	233	233	233	EBITDA	704	840	1,023	1,208
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.94	42.87	44.82	45.31
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	8.58	11.05	12.64	14.26
其他非流动负债	261	261	261	261	收入增长率(%)	-8.41	2.87	11.07	6.63
负债合计	2,895	1,671	2,875	1,836	归母净利润增长率(%)	102.75	32.55	27.10	20.26
归属母公司股东权益	4,749	5,148	5,666	6,288					
少数股东权益	534	574	620	670					
所有者权益合计	5,282	5,722	6,285	6,958					
负债和股东权益	8,177	7,393	9,160	8,795					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	997	30	1,237	553	每股净资产(元)	5.76	6.24	6.87	7.63
投资活动现金流	-453	-285	-286	-286	最新发行在外股份(百万股)	825	825	825	825
筹资活动现金流	-359	-8	0	0	ROIC(%)	7.61	7.65	8.55	9.34
现金净增加额	191	-263	952	268	ROE-摊薄(%)	6.47	7.91	9.14	9.90
折旧和摊销	130	253	295	329	资产负债率(%)	35.40	22.61	31.38	20.88
资本开支	-389	-251	-251	-251	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.60	30.63	24.10	20.04
营运资本变动	370	-698	373	-454	P/B (现价)	2.63	2.42	2.20	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

