

东诚药业(002675.SZ)

2022年核药暂时承压，2023年管线进入落地期

强烈推荐(维持)

股价:15.13元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.dcb-group.com
大股东/持股	烟台东益生物工程有限公司/15.15%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	825
流通A股(百万股)	738
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	125
流通A股市值(亿元)	112
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	35.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*事项点评*FAP新靶点核药获FDA批准临床，核药研发呈加速趋势*强烈推荐20230110

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*事项点评*引进AD诊断核药增强管线，收购核药CRO完善生态圈*强烈推荐20221211

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*季报点评*2022Q3单季度利润超预期，核药增速逐步恢复*强烈推荐20221028

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年报，实现收入35.83亿元(-8.41%)，归母净利润3.07亿元(+102.75%)，扣非后归母净利润2.88亿元(+121.33%)，EPS为0.38元/股。公司业绩基本符合预期。

同时公布2023一季报，实现收入8.51亿元(-3.32%)，归母净利润0.50亿元(-8.77%)，扣非后归母净利润0.42亿元(-21.01%)。

2022年度利润分配预案为：每10股派1.50元(含税)。

平安观点:

- 2022年核药承压，肝素原料药业务亮眼。2022年公司实现收入35.82亿元(-8%)，主要受核药临床需求承压影响。全年核药收入9.15亿元(-16%)，其中18F-FDG收入3.75亿元(-6%)、云克注射液收入2.04亿元(-37%)、钆标系列收入1.03亿元(+4%)、碘131口服液收入4991万元(-23%)、碘125密封籽源收入1.34亿元(-12%)。原料药系列产品收入20.61亿元(-9%)，毛利率提升至24.08%(+7.25 pp)，我们认为主要是因为肝素原料药API和肝素粗品价差扩大致盈利能力大幅提升。肝素原料药收入14.72亿元(-14%)，销量2.73万亿单位(-6%)。整体来看，公司盈利能力提升明显，毛利率42.94%(+1.99 pp)，净利率9.85%(+3.18 pp)。2022年公司计提云克药业商誉减值8010万元，若加回则公司实际净利润约3.9亿元，基本符合预期。
- 23Q1核药产品增速恢复明显，支付股权收购款影响净利润。2023Q1收入8.51亿元(-3%)，净利润0.50亿元(-9%)。核药产品增速恢复良好，其中18F-FDG收入1.06亿元(+26%)，钆标药物2364万元(+9%)，云克注射液收入5501万元(+18%)。原料药收入4.13亿元(-22%)，主要是需求量下降。23Q1公司管理费用7757万元(+44%)，主要受收购股权相关费用支付影响，若剔除该因素，则23Q1净利润仍有望实现可观增长。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,912	3,583	3,704	4,295	5,034
YOY(%)	14.4	-8.4	3.4	16.0	17.2
净利润(百万元)	152	307	402	505	645
YOY(%)	-63.7	102.7	30.7	25.7	27.8
毛利率(%)	41.0	42.9	47.1	48.1	49.9
净利率(%)	3.9	8.6	10.8	11.8	12.8
ROE(%)	3.4	6.5	8.1	9.6	11.4
EPS(摊薄/元)	0.18	0.37	0.49	0.61	0.78
P/E(倍)	82.3	40.6	31.1	24.7	19.3
P/B(倍)	2.8	2.6	2.5	2.4	2.2

- **核药发展前景广阔，公司管线2023年开始逐步进入落地期。**在核医药领域，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。目前^{99m}Tc标记替曲膦已完成中检院的现场检查，正在等待后续审批，有望23年内获批；氟化钠注射液骨扫描显像剂正在进行临床总结等工作，有望于23上半年报NDA；Tau蛋白正电子摄影示踪剂正在进行3期临床，预计23年内报NDA；1类创新药氟[¹⁸F]思睿肽注射液完成1期临床，氟[¹⁸F]纤抑素注射液正在进行1期临床，¹⁷⁷Lu-LNC1004注射液即将进行1期临床。我们认为公司核药管线有望于2023年进入收获期，创新价值有望持续体现。
- **看好公司在研管线落地，和现有产品放量，维持“强烈推荐”评级。**我们认为公司2023年现有核药产品具有表观高增长潜力，同时在研管线逐步进入兑现期，国内核药龙头地位持续稳固。但考虑到2023年原料药业务或将承压，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至4.02亿、5.05亿元（原预测为5.30亿、6.80亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为6.45亿元。当前股价对应2023年PE仅31倍，考虑到公司核药巨大成长价值，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**1) 原料药毛利率波动风险：公司2022年原料药业务盈利能力提升明显，若终端价格明显下降或对毛利率产生不利影响。2) 核药放量不及预期风险：2023年存量核药受多种因素影响，存在放量不及预期风险。3) 研发进度不及预期风险：公司在研管线较多，研发进度存在不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,193	3,073	3,992	5,065
现金	1,022	971	1,581	2,287
应收票据及应收账款	884	944	1,094	1,282
其他应收款	59	29	33	39
预付账款	34	30	34	40
存货	1,078	984	1,119	1,268
其他流动资产	116	116	130	148
非流动资产	4,984	4,701	4,398	4,095
长期投资	87	87	87	87
固定资产	1,322	1,205	1,072	921
无形资产	226	202	175	145
其他非流动资产	3,349	3,207	3,065	2,943
资产总计	8,177	7,774	8,391	9,160
流动负债	2,393	1,701	1,937	2,199
短期借款	344	0	0	0
应付票据及应付账款	1,332	997	1,133	1,284
其他流动负债	718	705	804	916
非流动负债	501	428	353	277
长期借款	240	167	91	16
其他非流动负债	261	261	261	261
负债合计	2,895	2,129	2,290	2,476
少数股东权益	534	665	831	1,042
股本	825	825	825	825
资本公积	2,402	2,402	2,402	2,402
留存收益	1,522	1,753	2,044	2,415
归属母公司股东权益	4,749	4,980	5,270	5,641
负债和股东权益	8,177	7,774	8,391	9,160

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	997	553	903	1,053
净利润	353	533	670	857
折旧摊销	130	283	302	303
财务费用	6	14	2	-4
投资损失	40	-5	-5	-5
营运资金变动	195	-279	-73	-104
其他经营现金流	273	7	7	7
投资活动现金流	-453	-1	-1	-1
资本支出	195	0	0	0
长期投资	-72	0	0	0
其他投资现金流	-575	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-359	-602	-291	-345
短期借款	37	-344	0	0
长期借款	-283	-73	-75	-75
其他筹资现金流	-113	-184	-216	-270
现金净增加额	191	-50	610	706

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,583	3,704	4,295	5,034
营业成本	2,044	1,960	2,229	2,524
税金及附加	29	32	37	43
营业费用	566	611	687	805
管理费用	225	241	258	302
研发费用	164	196	258	302
财务费用	6	14	2	-4
资产减值损失	-80	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-6	-7
其他收益	24	26	26	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-40	5	5	5
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	448	675	849	1,084
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	446	675	848	1,084
所得税	93	142	178	227
净利润	353	533	670	857
少数股东损益	46	132	166	211
归属母公司净利润	307	402	505	645
EBITDA	582	972	1,153	1,383
EPS (元)	0.37	0.49	0.61	0.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-8.4	3.4	16.0	17.2
营业利润(%)	25.6	50.6	25.7	27.7
归属于母公司净利润(%)	102.7	30.7	25.7	27.8
获利能力				
毛利率(%)	42.9	47.1	48.1	49.9
净利率(%)	8.6	10.8	11.8	12.8
ROE(%)	6.5	8.1	9.6	11.4
ROIC(%)	7.0	10.7	13.2	17.4
偿债能力				
资产负债率(%)	35.4	27.4	27.3	27.0
净负债比率(%)	-8.3	-14.3	-24.4	-34.0
流动比率	1.3	1.8	2.1	2.3
速动比率	0.8	1.2	1.4	1.7
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	4.1	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	10.6	9.3	9.3	9.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.49	0.61	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.67	1.09	1.28
每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.04	6.39	6.84
估值比率				
P/E	40.6	31.1	24.7	19.3
P/B	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	24.0	12.9	10.5	8.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层