

化学原料药

东亚药业（605177.SH）

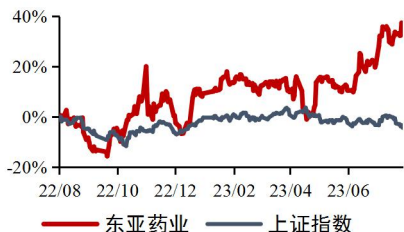
买入-B(维持)

头孢克洛量价齐升，二季度业绩亮眼

2023年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月18日

收盘价（元）：	28.54
年内最高/最低（元）：	29.78/17.99
流通A股/总股本（亿）：	0.56/1.14
流通A股市值（亿）：	16.04
总市值（亿）：	32.42

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.48
摊薄每股收益：	0.48
每股净资产（元）：	16.39
净资产收益率：	2.93

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

事件描述

- 公司发布2023年中报，上半年公司实现营业收入6.74亿元，同比增长25.94%；实现归母净利润5461.10万元，同比增长30.10%；实现扣非归母净利润5096.14万元，同比上升41.75%；实现EPS0.48元。销售毛利率和净利率分别为24.28%、8.10%，分别同比提升2.67、0.26个百分点。
- 2023单Q2公司实现营业收入3.04亿元，同比增加8.60%，净利润3139.10万元，同比增加60.86%，扣非归母净利润2842.63万元，同比增加94.75%，实现EPS0.28元。

事件点评

- 头孢克洛原料药及中间体量价齐升。**上半年β-内酰胺类抗菌药收入及毛利率增长，带动公司净利润同比增长超过30%。①随着头孢唑肟钠中间体新车间投入使用，产品销售得到恢复，新车间达到正常产能后单位成本下降，头孢唑肟钠中间体收入及毛利率同比增长；②随着下游需求复苏，头孢克洛原料药及中间体量价齐升导致收入和毛利率同比增长。上半年，β-内酰胺类抗菌药实现销售收入49,994.00万元，同比增长36.08%。公司主要原材料青霉素G钾盐、溴素等价格在过去两年持续攀升后开始下行，带动综合毛利率较去年同期提高了2.67个百分点，为24.28%。

在头孢克洛领域，公司已掌握头孢克洛原料药关键中间体7-ACCA的生产技术，是行业内为数不多的可以从起始物料青霉素开始，全产业链合成头孢克洛原料药的公司之一，公司在国内头孢克洛原料药市场有着明显的竞争优势。7-ACCA也是公司经营多年的主导产品之一，公司头孢克洛及关键中间体7-ACCA项目被列为“2010年国家火炬计划项目”。此外，头孢克洛原料药已取得日本、韩国等海外市场药品批件，产品出口量位居国内前列。

其他头孢类品种上，头孢美唑、头孢唑肟中间体产品系用于生产头孢美唑钠、头孢唑肟钠原料药的关键中间体，已积累了罗欣药业、齐鲁安替、哈药集团、福安药业、药友制药等多家制剂企业。目前公司在手订单充足，产能综合利用率创历史新高。

- 坚持新产品开发，品种拓展+产业链前向、后向延伸，目标国际一流药企。**公司战略目标是在大健康领域，以原料药为基础，产业链向前布局中间体的延伸、材料化学、合成生物学等领域；产业链往后，涉足仿制制剂、改良型创新药、特医食品、化妆品等领域，目标是发展成为特色中间体、高端原料药、制剂一体化生产的国际一流药企。

新产品方面，公司上半年研发费用3,066.20万元，同比增长59.06%。头孢



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



妥仑匹酯、头孢美唑、非布司他、卢立康唑等新产品正在不断投产，带来持续的业绩增量。

➤ **可转债获批，加快转型升级。**上半年可转债项目获批，大股东参与优先配售。募集资金投资项目包括：“特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）、年产 3,685 吨医药及中间体、4,320 吨副产盐项目（一期）”。项目的实施，一方面，有利于公司扩大经营规模、丰富产品种类、扩种公司产能、提升产品附加值，为公司增添新的盈利增长点，另一方面，有助于公司凭借“原料药+制剂”一体化的成本优势，加快公司转型升级。此外，8 月公司公告拟回购部分股份用于实施员工持股计划或股权激励，彰显公司对未来发展前景的信心。

投资建议

➤ 预计公司 2023~2025 年归母公司净利润 1.37 亿元、1.74 亿元、2.36 亿元，同比增长 30.8%、27.1%、35.9%，对应 EPS 为 1.20、1.53、2.08 元，PE 为 23.74、18.69、13.75 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 原材料价格持续上涨的风险；国内外市场竞争的风险；产能利用不足的风险；折旧摊销增加的风险；研发失败或进度不及预期的风险；产品质量和安全生产的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	712	1,180	1,379	1,594	2,190
YoY(%)	-19.2	65.6	16.9	15.6	37.4
净利润(百万元)	68	104	137	174	236
YoY(%)	-40.2	52.5	30.8	27.1	35.9
毛利率(%)	28.2	22.8	25.0	25.7	26.0
EPS(摊薄/元)	0.60	0.92	1.20	1.53	2.08
ROE(%)	3.9	5.7	7.0	8.3	10.3
P/E(倍)	47.3	31.0	23.7	18.7	13.7
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
净利率(%)	9.6	8.9	9.9	10.9	10.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1172	1189	1234	1279	1456
现金	556	502	505	481	394
应收票据及应收账款	78	99	85	102	128
预付账款	3	8	5	10	12
存货	419	483	541	587	822
其他流动资产	116	98	98	98	99
非流动资产	1079	1283	1381	1472	1899
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	717	839	982	1090	1494
无形资产	45	63	63	63	64
其他非流动资产	316	380	336	319	340
资产总计	2251	2471	2615	2751	3355
流动负债	449	570	613	611	1013
短期借款	0	95	30	0	31
应付票据及应付账款	406	411	518	546	909
其他流动负债	43	64	65	64	73
非流动负债	44	62	59	57	55
长期借款	0	15	12	10	8
其他非流动负债	44	47	47	47	47
负债合计	493	632	672	667	1068
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	114	114	114	114	114
资本公积	1129	1129	1129	1129	1129
留存收益	516	598	691	809	969
归属母公司股东权益	1758	1840	1943	2084	2287
负债和股东权益	2251	2471	2615	2751	3355

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-24	-70	282	225	475
净利润	68	104	137	174	236
折旧摊销	70	94	95	117	154
财务费用	-20	-14	-9	-16	-15
投资损失	-7	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-168	-264	66	-41	107
其他经营现金流	34	18	1	-0	0
投资活动现金流	-334	-64	-186	-200	-574
筹资活动现金流	-54	88	-92	-49	-19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.92	1.20	1.53	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	-0.62	2.48	1.98	4.18
每股净资产(最新摊薄)	15.48	16.20	17.11	18.34	20.13

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	712	1180	1379	1594	2190
营业成本	511	910	1034	1185	1621
营业税金及附加	5	9	10	12	16
营业费用	10	10	15	16	22
管理费用	110	117	127	147	201
研发费用	37	45	62	70	94
财务费用	-20	-14	-9	-16	-15
资产减值损失	-6	-1	-1	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	8	8	8	8
营业利润	79	121	158	199	268
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	4	6	6	6	6
利润总额	77	115	152	193	262
所得税	9	11	16	20	26
税后利润	68	104	137	174	236
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	68	104	137	174	236
EBITDA	130	200	237	297	405

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-19.2	65.6	16.9	15.6	37.4
营业利润(%)	-41.0	52.8	30.9	25.8	34.8
归属于母公司净利润(%)	-40.2	52.5	30.8	27.1	35.9
获利能力					
毛利率(%)	28.2	22.8	25.0	25.7	26.0
净利率(%)	9.6	8.9	9.9	10.9	10.8
ROE(%)	3.9	5.7	7.0	8.3	10.3
ROIC(%)	3.0	4.8	6.2	7.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	21.9	25.6	25.7	24.3	31.8
流动比率	2.6	2.1	2.0	2.1	1.4
速动比率	1.5	1.1	1.0	1.0	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	8.1	13.3	15.0	17.0	19.0
应付账款周转率	1.5	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	47.3	31.0	23.74	18.69	13.75
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.5	14.3	11.8	9.4	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

