



2020年8月21日

通化东宝 (600867): 业绩符合预期, 甘精胰岛素逐步放量

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 14.24 元

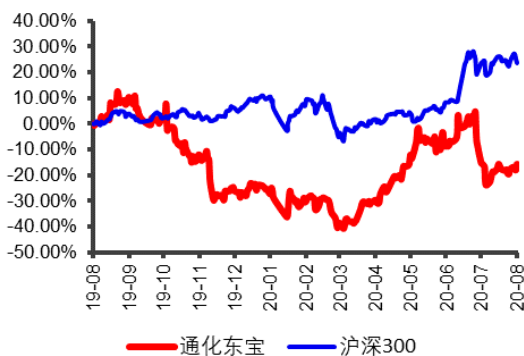
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,777	3,098	3,664	4,292
(+/-)	3.1%	11.6%	18.3%	17.1%
营业利润	968	1,137	1,386	1,702
(+/-)	-2.5%	17.5%	21.8%	22.8%
归属母公 司净利润	811	954	1,164	1,431
(+/-)	-3.3%	17.6%	22.0%	23.0%
EPS (元)	0.40	0.47	0.57	0.70
市盈率	35.7	30.4	24.9	20.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	203399 / 203399
流通市值 (亿元)	289.6
每股净资产 (元)	2.49
资产负债率 (%)	10.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司 2020 上半年实现营业收入 14.75 亿元, 同比增长 2.80%; 归属于母公司股东净利润 5.41 亿元, 同比增长 1.73%; 扣非后归属于母公司股东净利润 5.42 亿元, 同比增长 3.14%; 对应 EPS0.27 元。2020Q2 单季实现营收 7.56 亿元, 同比增长 4.98%; 归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 2.08%。公司业绩受疫情影响与去年同期基本持平, 下半年有望逐步恢复良好增长。

- **二代胰岛素稳定增长, 三代胰岛素布局良好。**报告期内, 公司重组人胰岛素注射剂实现营收 11.61 亿元 (+5.93%); 重组人胰岛素原料药实现营收 4767 万元 (-32.39%); 甘精胰岛素注射剂实现营收 4051 万元; 注射笔实现营收 5347 万元 (-16.94%); 血糖试纸等其他医疗器械实现营收 10524 亿元 (+6.15%); 中成药实现营收 1872 万元 (-25.18%)。报告期内, 公司二代胰岛素维持稳定增长; 三代甘精胰岛素于 2 月初成功上市销售, 上半年已实现 19 省市的挂网及备案工作, 开发的二级以上医院达 1100 多家, 下半年有望实现快速放量。报告期内, 公司非核心业务建材行业和房地产行业分别实现营收 371 万元 (+326.05%) 和 2267 万元 (-67.34%)。

- **研发项目顺利推进。**报告期内, 公司研发费用为 5164 万元, 同比增长 46.16%。公司的门冬胰岛素处于上市申请受理中, 于今年 5 月完成发补资料递交; 门冬 30 和门冬 50 处于 III 期临床阶段; 地特胰岛素经过评估中止临床研究; 超速效型胰岛素类似物处于申报临床试验中; 胰岛素基础餐时组合处于临床前研究中; 激动剂类降糖药利拉鲁肽注射液正式启动 III 期临床; 瑞格列奈片和瑞格列奈二甲双胍片等口服降糖药在陆续进行

生物等效性试验。公司围绕糖尿病患者储备了不同种类的糖尿病产品，建立了糖尿病全病程一体化管理平台。东宝糖尿病全病程一体化管理平台现已经有超过 16,000 名专业医生建群，总用户数超过 41 万人次，促进了医院在糖尿病患者整体解决方案的深度合作。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 9.54 亿元、11.64 亿元、14.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.57 元、0.70 元，当前股价对应 PE 分别为 30.4/24.9/20.2 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**胰岛素销售不达预期的风险；研发项目进展不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2021E		2019A	2020E	2021E	2021E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,777</b>	<b>3,098</b>	<b>3,664</b>	<b>4,292</b>
货币资金	368	910	1,538	2,349	营业成本	722	786	913	1,027
应收款	697	757	865	990	营业税金及附加	18	18	18	18
存货	629	698	786	856	销售费用	849	960	1,099	1,245
其他流动资产	233	244	257	269	管理费用	157	170	203	240
流动资产合计	1,927	2,610	3,446	4,464	财务费用	14	0	-6	-12
<b>非流动资产:</b>					费用合计	1,020	1,131	1,297	1,473
金融类资产	49	51	54	56	资产减值损失	-16	-11	-8	-5
固定资产+在建工程	2,111	2,032	1,960	1,897	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	256	282	310	341	投资收益	41	43	45	47
其他非流动资产	1,007	1,108	1,219	1,341	<b>营业利润</b>	<b>968</b>	<b>1,137</b>	<b>1,386</b>	<b>1,702</b>
非流动资产合计	3,423	3,473	3,543	3,635	加: 营业外收入	4	4	4	5
资产总计	5,350	6,083	6,989	8,099	减: 营业外支出	19	21	23	25
<b>流动负债:</b>					<b>利润总额</b>	<b>952</b>	<b>1,120</b>	<b>1,367</b>	<b>1,681</b>
短期借款	125	131	138	145	所得税费用	143	168	205	252
应付账款、票据	69	74	84	91	<b>净利润</b>	<b>810</b>	<b>952</b>	<b>1,162</b>	<b>1,429</b>
其他流动负债	111	122	134	147	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
流动负债合计	305	327	355	383	<b>归母净利润</b>	<b>811</b>	<b>954</b>	<b>1,164</b>	<b>1,431</b>
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	36	38	40	42					
非流动负债合计	36	38	40	42					
负债合计	341	365	395	425					
<b>所有者权益</b>									
股本	2,034	2,034	2,034	2,034					
资本公积金	935	935	935	935					
未分配利润	1,531	2,145	2,904	3,841					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	5,009	5,718	6,594	7,673					
负债和所有者权益	5,350	6,083	6,989	8,099					

现金流量表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	810	952	1162	1429
折旧与摊销	153	129	132	135
财务费用	20	0	-6	-12
存货的减少	270	-69	-88	-70
营运资本变化	-172	-55	-98	-117
其他非现金部分	72	-125	-137	-150
经营活动现金净流量	1152	832	965	1215
投资活动现金净流量	-152	-52	-63	-75
筹资活动现金净流量	-954	-237	-274	-330
现金流量净额	45	542	628	811

主要财务指标				
	2019A	2020E	2021E	2021E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.1%	11.6%	18.3%	17.1%
营业利润增长率	-2.5%	17.5%	21.8%	22.8%
归母净利润增长率	-3.3%	17.6%	22.0%	23.0%
总资产增长率	-2.1%	13.7%	14.9%	15.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	74.0%	74.6%	75.1%	76.1%
营业利润率	34.9%	36.7%	37.8%	39.6%
三项费用/营收	36.7%	36.5%	35.4%	34.3%
EBIT/销售收入	35.0%	36.4%	37.5%	39.3%
净利率	29.2%	30.7%	31.7%	33.3%
ROE	16.2%	16.7%	17.6%	18.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	51.9%	50.9%	52.4%	53.0%
<b>资产结构</b>				
资产负债率	6.4%	6.0%	5.7%	5.3%
<b>现金流质量</b>				
经营净现金流/净利润	1.42	0.87	0.83	0.85
<b>每股数据 (元/股)</b>				
每股收益	0.40	0.47	0.57	0.70
每股净资产	2.46	2.81	3.24	3.77

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券医药行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>