

## 医药生物

报告原因：半年报点评

2020年8月26日

## 通化东宝（600867.SH）

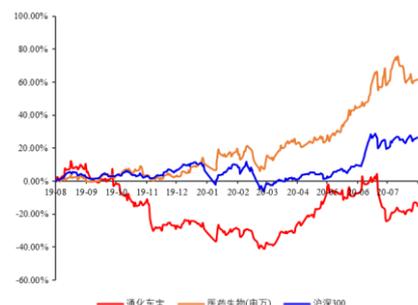
Q2 业绩环比改善，静待甘精胰岛素放量

维持评级

买入

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2020年8月25日

收盘价(元):	14.40
年内最高/最低(元):	19.09/9.88
流通A股/总股本(亿):	20.34/20.34
流通A股市值(亿):	292.89
总市值(亿):	292.89

### 基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	2.49
净资产收益率:	10.52%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际

中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

- 公司发布半年度报告，2020H1实现营业收入14.75亿元，同比增长2.80%；实现归母净利润5.41亿元，同比增长1.73%，实现扣非后归母净利润5.42亿元，同比增长3.14%。

### 事件点评

- 甘精胰岛素市场推广效果良好，公司业绩有望持续恢复。2020Q1公司营业收入与归母净利润增速分别为0.60%、1.40%，Q2分别为4.98%、2.08%，业绩环比改善。分产品来看，二代胰岛素制剂实现收入11.61亿元，同比增长5.93%；二代胰岛素原料药实现收入4767.24万元，同比下降32.39%；甘精胰岛素实现收入4051.16万元，自2月初成功上市销售，已经实现了19省、市的挂网及备案工作，为后期甘精胰岛素销售奠定了良好的销售基础，同时依托以往二代胰岛素合作良好的市场，目前已开发二级以上医院1,100多家；注射用笔、血糖试纸、采血针等医疗器械实现收入1.59亿元，同比下降2.94%，其中注射用笔实现收入5346.68万元，同比下降16.94%；中成药实现收入1872.31亿元，同比下降25.18%；建材及房地产分别实现收入371.62万元、2266.59万元，增速分别为326.05%、-67.34%。公司收入结构持续优化，中成药等非核心业务占比逐步降低，高毛利胰岛素类产品占比提升，推动公司上半年毛利率提升4.14个百分点。甘精胰岛素市场推广效果良好，将加速放量，疫情影响已逐渐消除，公司业绩有望持续恢复。
- 糖尿病领域全产品线布局，三代胰岛素研发积极推进中。公司研发储备丰富，糖尿病领域已实现全产品线布局：（1）三代胰岛素：门冬胰岛素申报生产已获受理，于4月完成临床试验现场核查，5月完

成发补资料递交，目前发补资料正在审评中；门冬胰岛素 30 6 月已完成全部病例入组，目前处于临床随访和数据收集阶段；门冬胰岛素 50 数据收集管理即将完成，计划 3 季度数据库锁定，4 季度完成总结报告；重组赖脯胰岛素注射液、精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合注射液 25R、精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合注射液 50R 三种制剂 2 季度已完成临床试验样品制备以及临床试验方案设计，计划 3 季度进行各研究中心的伦理申报，4 季度开始病例入选工作；（2）四代胰岛素：超速效型胰岛素类似物（THDB0206）目前在整理资料准备申请临床试验；胰岛素基础餐时组合已完成处方筛选工作及关键工艺参数试验，7 月进行了工艺确认批生产，预计 3 季度完成注册批生产，进行临床前药学研究及相关委外研究；德谷胰岛素前期工艺开发工作已完成，正在进行关键工艺参数筛选等相关试验。（3）激动剂类降糖药：利拉鲁肽者目前处于病例入组阶段，预计 3 季度完成全部病例入组，度拉糖肽正在进行临床试验前的进一步研究，索马鲁肽正在进行关键工艺参数筛选等相关实验。（4）化学口服降糖药磷酸西格列汀、西格列汀二甲双胍均处于报产后期发补阶段，瑞格列奈、瑞格列奈二甲双胍等其他产品也在临床试验准备或临床试验有序进行中。

### 投资建议

- 甘精胰岛素市场推广效果良好，将加速放量，疫情影响已逐渐消除，公司业绩有望持续恢复。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46\0.53\0.63，对应公司 8 月 25 日收盘价 14.40 元，2020-2022 年 PE 分别为 31.2\27.0\22.9 倍，维持“买入”评级。

### 存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期的风险，市场竞争风险，新冠肺炎疫情影响风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1,927	2,862	3,540	4,295	<b>营业收入</b>	2,777	2,997	3,359	3,873
现金	368	1,118	1,795	2,563	营业成本	722	662	722	802
应收账款	606	661	743	852	营业税金及附加	18	19	22	25
其他应收款	55	42	57	65	销售费用	849	1,013	1,068	1,181
预付账款	27	23	15	10	管理费用	157	225	309	407
存货	645	807	804	862	财务费用	14	(5)	(16)	(27)
其他流动资产	225	212	127	(58)	资产减值损失	(9)	(1)	1	2
<b>非流动资产</b>	3,423	3,170	3,102	3,034	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	307	300	299	302	投资净收益	41	6	6	6
固定资产	1,024	959	894	830	<b>营业利润</b>	968	1,090	1,259	1,489
无形资产	256	239	223	208	营业外收入	4	18	18	18
其他非流动资产	1,836	1,672	1,685	1,694	营业外支出	19	3	3	3
<b>资产总计</b>	5,350	6,033	6,642	7,329	<b>利润总额</b>	952	1,105	1,274	1,504
<b>流动负债</b>	305	316	326	322	所得税	143	166	191	226
短期借款	125	123	119	113	<b>净利润</b>	810	939	1,083	1,278
应付账款	69	81	95	94	少数股东损益	(2)	1	(0)	(1)
其他流动负债	111	112	112	116	<b>归属母公司净利润</b>	811	938	1,083	1,279
<b>非流动负债</b>	36	35	30	23	EBITDA	1,234	1,167	1,324	1,542
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.46	0.53	0.63
其他非流动负债	36	35	30	23					
<b>负债合计</b>	341	351	356	345					
少数股东权益	8	9	9	8					
股本	2,034	2,034	2,034	2,034					
资本公积	935	935	935	935					
留存收益	2,157	2,704	3,309	4,008					
归属母公司股东权益	5,000	5,673	6,277	6,976					
<b>负债和股东权益</b>	5,350	6,033	6,642	7,329					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1,152	833	1,145	1,326
净利润	810	938	1,083	1,279
折旧摊销	153	82	81	80
财务费用	20	(5)	(16)	(27)
投资损失	(41)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	141	(176)	2	(2)
其他经营现金流	69	(1)	1	2
<b>投资活动现金流</b>	(152)	13	7	3
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(17)	7	1	(3)
其他投资现金流	(136)	6	6	6
<b>筹资活动现金流</b>	(954)	(388)	(467)	(559)
短期借款	(325)	(2)	(4)	(6)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	(631)	(386)	(463)	(553)
<b>现金净增加额</b>	45	458	685	770

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.13%	7.90%	12.10%	15.30%
营业利润	-2.53%	12.59%	15.51%	18.27%
归属于母公司净利润	-3.27%	15.65%	15.43%	18.08%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	74.02%	77.90%	78.50%	79.30%
净利率(%)	29.21%	31.31%	32.24%	33.01%
ROE(%)	16.16%	16.53%	17.22%	18.30%
ROIC(%)	19.09%	21.89%	22.24%	26.21%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.38%	5.81%	5.36%	4.70%
净负债比率(%)	-1.78%	-15.87%	-24.93%	-33.31%
流动比率	6.32	9.06	10.85	13.34
速动比率	4.20	6.51	8.38	10.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.53	0.53	0.55
应收账款周转率	5.01	5.12	5.15	5.26
应付账款周转率	27.62	39.85	38.06	41.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.46	0.53	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.41	0.56	0.65
每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.79	3.09	3.43
<b>估值比率</b>				
P/E	36.1	31.2	27.0	22.9
P/B	5.9	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	20.27	24.36	21.00	17.59

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而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、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层



