

## 东富龙 (300171.SZ)

2021年04月04日

## 1 季度业绩高速增长，持续受益于制药设备行业新景气周期

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2021/4/2
当前股价(元)	21.23
一年最高最低(元)	26.30/7.73
总市值(亿元)	133.40
流通市值(亿元)	90.84
总股本(亿股)	6.28
流通股本(亿股)	4.28
近3个月换手率(%)	121.8

苑建 (分析师)

yuanjian@kysec.cn

证书编号: S0790520070009

蔡明子 (分析师)

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

王斌 (分析师)

wangbin@kysec.cn

证书编号: S0790520070005

### ● 2021年1季度业绩高速增长，维持“买入”评级

公司发布 2021 年 1 季度业绩预告，实现归母净利润 1.08-1.23 亿元 (+130%-160%)，扣非后归母净利润 9844.16-11258.61 万元 (+249.59%-299.82%)。公司作为产品线齐全，技术和服务能力出众的制药设备行业龙头，业绩有望保持快速增长态势。我们小幅上调 2020 年业绩预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.83 (+0.06) 亿元、5.67 亿元和 6.93 亿元，EPS 分别为 0.77 (+0.01) 元、0.90 元和 1.10 元，当前股价对应 PE 为 21.6/18.4/15.1，维持“买入”评级。

### ● 公司仍处于业绩释放期

2021 年 1 季度公司围绕“系统化、国际化、数字化”的发展战略及市场需求，不断提升经营管理能力和订单交付能力，销售情况持续良好。截至 2020 年 3 季度末，公司合同负债为 16.17 亿元，处于历史最高水平，体现出公司在手订单充足，仍处于业绩释放期。

### ● 制药设备行业进入新一轮景气周期

2012-2015 年因新版 GMP 认证，制药设备需求持续增长，国内制药设备行业进入高景气阶段，2015 年后因 GMP 认证高峰结束后需求减少，行业收入和利润率均出现下滑。2020 年制药专用设备制造行业总收入为 197.87 亿元 (+14.57%)，达到近年来最好水平，利润率为 6.44%，回升态势明显，表明行业已经走出低谷。下游需求方面，2020 年全年、2021 年 1-2 月医药制造业固定资产投资完成额同比增速分别为 28.4%和 64%，达到近年来最好水平，固定资产投资旺盛也将带动制药设备需求增加，我们预计制药设备需求将持续释放，行业有望进入新一轮景气周期，公司作为行业龙头受益明显。

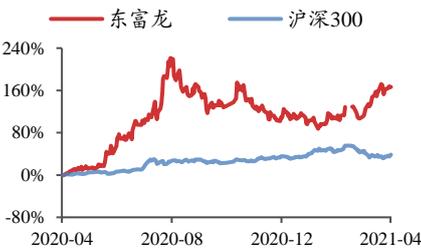
● **风险提示:** 海外订单国外疫情持续蔓延导致海外业务拓展、收入确认/订单签订受到不利影响；国内医药制造业增速下滑，制药设备需求减少。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,917	2,264	2,773	3,569	4,273
YOY(%)	11.1	18.1	22.5	28.7	19.7
归母净利润(百万元)	70	146	483	567	693
YOY(%)	-42.8	107.0	231.2	17.4	22.2
毛利率(%)	30.7	33.1	39.9	42.4	44.1
净利率(%)	0.0	6.4	17.4	15.9	16.2
ROE(%)	2.8	4.6	13.2	13.6	14.3
EPS(摊薄/元)	0.11	0.23	0.77	0.90	1.10
P/E(倍)	148.1	71.6	21.6	18.4	15.1
P/B(倍)	3.4	3.3	2.9	2.5	2.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 年业绩继续超预期，股权激励计划彰显信心》- 2021.1.31

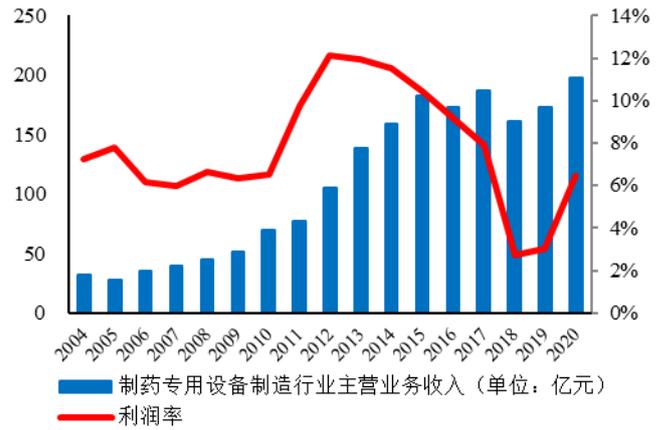
《公司信息更新报告-3 季报业绩继续超预期，全年高增长无忧》-2020.10.27  
《公司信息更新报告-中报业绩高速增长，制药设备龙头前景广阔》- 2020.8.19

图1: 医药制造业固定资产投资增速达到近年来新高



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2020年制药设备行业收入创新高, 利润率提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3865	4455	4776	6111	6520	<b>营业收入</b>	1917	2264	2773	3569	4273
现金	566	734	1022	1529	2126	营业成本	1327	1514	1666	2058	2389
应收票据及应收账款	669	543	1096	1004	1434	营业税金及附加	10	10	12	15	20
其他应收款	7	3	17	6	20	营业费用	113	134	153	196	252
预付账款	94	67	190	133	246	管理费用	288	290	286	428	500
存货	1433	1536	878	1865	1121	研发费用	98	119	140	189	261
其他流动资产	1098	1573	1573	1573	1573	财务费用	-26	-3	-3	-8	-19
<b>非流动资产</b>	823	754	821	935	1000	资产减值损失	52	-56	14	25	43
长期投资	122	94	89	82	72	其他收益	27	25	65	30	30
固定资产	381	357	443	581	674	公允价值变动收益	0	47	7	5	5
无形资产	98	90	74	56	39	投资净收益	31	-4	10	3	0
其他非流动资产	222	213	215	215	216	资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	4688	5209	5598	7045	7520	<b>营业利润</b>	113	187	589	704	862
<b>流动负债</b>	1514	1912	1857	2775	2587	营业外收入	0	1	6	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	5	2	2	2	2
应付票据及应付账款	404	408	485	619	663	<b>利润总额</b>	109	186	594	704	863
其他流动负债	1110	1504	1372	2156	1924	所得税	21	36	106	132	163
<b>非流动负债</b>	57	54	54	54	54	<b>净利润</b>	87	150	488	573	700
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	17	4	5	6	7
其他非流动负债	57	54	54	54	54	<b>归母净利润</b>	70	146	483	567	693
<b>负债合计</b>	1571	1966	1911	2828	2641	EBITDA	141	212	609	719	874
少数股东权益	91	90	95	101	108	EPS(元)	0.11	0.23	0.77	0.90	1.10
股本	628	628	628	628	628						
资本公积	1128	1128	1128	1128	1128	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
留存收益	1231	1352	1689	2079	2554	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3026	3152	3591	4116	4771	营业收入(%)	11.1	18.1	22.5	28.7	19.7
负债和股东权益	4688	5209	5598	7045	7520	营业利润(%)	-32.2	66.1	215.1	19.5	22.5
						归属于母公司净利润(%)	-42.8	107.0	231.2	17.4	22.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.7	33.1	39.9	42.4	44.1
						净利率(%)	3.7	6.4	17.4	15.9	16.2
						ROE(%)	2.8	4.6	13.2	13.6	14.3
						ROIC(%)	2.4	4.1	12.9	13.1	13.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	33.5	37.7	34.1	40.1	35.1
						净负债比率(%)	-16.9	-21.6	-26.8	-35.5	-42.9
						流动比率	2.6	2.3	2.6	2.2	2.5
						速动比率	0.8	1.4	1.9	1.4	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.1	3.7	3.4	3.4	3.5
						应付账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.11	0.23	0.77	0.90	1.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.71	0.67	1.12	1.18
						每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.02	5.72	6.55	7.59
						<b>估值比率</b>					
						P/E	148.1	71.6	21.6	18.4	15.1
						P/B	3.4	3.3	2.9	2.5	2.2
						EV/EBITDA	71.0	39.8	13.4	10.6	8.1

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	222	446	421	701	742
净利润	87	150	488	573	700
折旧摊销	49	48	42	53	66
财务费用	-26	-3	-3	-8	-19
投资损失	-31	4	-10	-3	0
营运资金变动	18	217	-89	91	-0
其他经营现金流	124	30	-7	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	-278	-167	-92	-159	-127
资本支出	32	14	73	120	75
长期投资	-340	-247	5	0	10
其他投资现金流	-587	-400	-15	-38	-41
<b>筹资活动现金流</b>	-18	-25	-41	-34	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-25	-41	-34	-19
<b>现金净增加额</b>	-59	255	287	508	597

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn