



2021年4月20日

通化东宝 (600867): 甘精胰岛素逐步放量, 业绩符合预期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 12.12 元

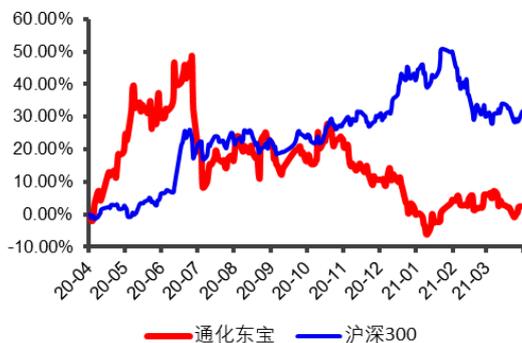
主要财务指标 (单位: 百万元)

|          | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 2,892 | 3,352 | 3,793 | 4,247 |
| (+/-)    | 4.1%  | 15.9% | 13.1% | 12.0% |
| 营业利润     | 1,181 | 1,325 | 1,536 | 1,748 |
| (+/-)    | 22.0% | 12.2% | 16.0% | 13.8% |
| 归属母公司净利润 | 930   | 1,095 | 1,271 | 1,447 |
| (+/-)    | 14.6% | 17.8% | 16.1% | 13.9% |
| EPS (元)  | 0.46  | 0.54  | 0.63  | 0.71  |
| 市盈率      | 26.5  | 22.5  | 19.4  | 17.0  |

公司基本情况 (最新)

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 203399 / 202700 |
| 流通市值 (亿元)     | 246             |
| 每股净资产 (元)     | 2.73            |
| 资产负债率 (%)     | 4.2             |

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 全年实现营业收入 28.92 亿元, 同比增长 4.14%; 归属于母公司股东净利润 9.30 亿元, 同比增长 14.63%; 扣非后归属于母公司股东净利润 9.55 亿元, 同比增长 18.00%; 对应 EPS 0.46 元。2020Q4 单季实现营收 7.07 亿元, 同比增长-1.86%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 41.55%。Q3、Q4 公司业绩恢复良好增长, 全年业绩符合预期。

● **二代胰岛素平稳增长, 甘精胰岛素开始放量。**2020 全年, 重组人胰岛素注射剂实现营收 22.07 亿元 (+5.0%); 重组人胰岛素原料药实现营收 5757 万元 (-48.9%); 甘精胰岛素注射剂实现营收 1.32 亿元 (H1 4051 万元, H2 9099 万元); 注射笔、血糖试纸等医疗器械实现营收 3.34 亿元 (-5.8%); 中成药实现营收 4946 万元 (-26.9%)。非核心业务建材行业和房地产行业分别实现营收 682 万元 (+40.3%) 和 6893 万元 (-38.0%)。公司深耕基层市场多年, 二代胰岛素注射剂有望维持平稳增长。甘精胰岛素于 2 月初上市, 全年实现 25 省市的挂网及备案工作, 开发的二级以上医院达 2900 多家, 近两年有望实现快速放量。报告期内, 公司销售毛利率上升 5.64pp 达到 79.66%, 主要因为胰岛素原料药规模化生产后毛利率的提升以及甘精胰岛素的上市; 净利率上升 3.02pp 达到 32.17%, 公司盈利能力有所提升。经过这几年的去库存, 公司存货量逐步降低至良好水平。

● **发力糖尿病创新药领域。**报告期内, 公司研发投入达 2.43 亿元, 占营业收入比重达 8.41%。其中费用化 1.07 亿元, 资本化 1.36 亿元。门冬胰岛素处于注册生产现场与药品 GMP 检

查阶段；门冬胰岛素 30 和 50 处于三期临床阶段；还有赖脯胰岛素、超速效赖脯胰岛素等在研产品，胰岛素产品管线储备丰富。GLP-1 以及化学口服降糖药的研发稳步推进。公司开始大力推进创新药的研发，2021 年 2 月在杭州设立了创新药研发中心，2021 年 3 月与药明康德展开三个糖尿病创新药的项目合作。公司围绕糖尿病领域布局不同种类药物，以满足糖尿病患者的多种需求，同时积极发展互联网医疗，打造全方位的慢病管理平台。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 10.95 亿元、12.71 亿元、14.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.54 元、0.63 元、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 22.5/19.4/17.0 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。





## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，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>