

东富龙 (300171.SZ)

半年报预告超预期，业绩高增长具备可持续性

东富龙公布 2021 年上半年业绩预告。预计 2021 H1 实现归母净利润 3.10 亿元-3.44 亿元，中值为 3.27 亿元，同比增长 80%-100%；预计实现扣非后归母净利润 2.75-3.10 亿元，中值为 2.92 亿元，同比增长 102.67%-128.01%。

观点：东富龙上半年业绩超预期，剔除股权激励后表现更靓丽；公司业绩高速增长具备可持续性，预计生物大分子板块将引领增长。我们认为公司业绩实现大幅增长的主要原因有：

1) 产品结构持续优化，多元化布局多点开花。公司已从单一的传统冻干机企业转型成为“药机+医疗+食品”多产品线驱动发展的系统化解决方案供应商。从产业链来看，公司从中后端的“灌装分包装”开拓进前端的“原液端”，从“单机”走向附加值更高的“系统工程”，2015 年布局的生物大分子、原料药、口服固体制剂等新兴业务迈入收获期，多元化赋能长期成长。

2) 紧抓新冠窗口期，新冠疫苗相关设备及其它常规设备销往海内外多家知名药企，带来持续的订单突破和业绩释放。我们预计与新冠疫苗相关产品的收入对公司整体收入影响有限，疫情期间，公司凭借优良的产品质量和及时的交付能力进入海内外多家知名药企/CXO 企业供应链，产品主要包括新冠疫苗设备、常规疫苗设备、口服固体制剂、生物反应器和生物发酵罐等，战略客户群体的突破为未来业绩增长奠定坚实的基础。

东富龙业绩增长具备可持续性吗？

1) 短期看：合同负债先行指标彰显业绩高增潜力。公司采取订单式的业务模式，合同负债是业绩的晴雨表，Q1 合同负债高达 23.4 亿元，预计半年报合同负债将进一步增加，为未来 1-2 年业绩高速增长夯实信心。

2) 长期看：国内进口替代+海外高端设备出口将驱动业绩持续释放。疫情期公司通过试用或直接销售等方式进入海内外多家知名生物药企/CXO 企业采购名单，通过标杆性案例建立为后续产品销售推广创造良好的基础。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润为 6.53 亿元、8.41 亿元、10.56 亿元，分别同比增长 41.0%、28.7%、25.5%，当前股价对应 PE 分别为 39x、30x、24x。若剔除股权激励费用摊销影响，则 2021-2023 年实现归母净利润 7.27 亿元、8.92 亿元、10.79 亿元，分别同比增长 56.8%、22.8%、21.0%。维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响海外订单发货交付不及预期；原材料涨价及供应不足等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,264	2,708	4,241	4,960	5,753
增长率 yoy (%)	18.1	19.6	56.6	16.9	16.0
归母净利润(百万元)	146	463	653	841	1,056
增长率 yoy (%)	107.0	217.9	41.0	28.7	25.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68
净资产收益率(%)	4.6	13.0	16.1	17.3	18.1
P/E(倍)	174.3	54.8	38.9	30.2	24.1
P/B(倍)	8.1	7.1	6.2	5.2	4.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 7 月 6 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
7月6日收盘价(元)	39.65
总市值(百万元)	24,913.56
总股本(百万股)	628.34
其中自由流通股(%)	68.10
30日日均成交量(百万股)	9.42

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

研究助理 杨芳

邮箱：yangfang@gsczq.com

相关研究

1、《东富龙(300171.SZ)：国产制药设备领跑者，产品多元化和全球化迈入收获期》2021-05-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4455	5859	8950	9566	10721
现金	734	1765	2843	3560	4418
应收票据及应收账款	543	627	1217	1327	1480
其他应收款	3	6	7	8	10
预付账款	67	100	161	145	210
存货	1536	1685	3046	2852	2928
其他流动资产	1573	1675	1675	1675	1675
非流动资产	754	721	970	1020	1065
长期投资	94	93	85	80	74
固定资产	357	329	602	675	741
无形资产	90	86	69	53	36
其他非流动资产	213	213	214	214	213
资产总计	5209	6580	9920	10586	11785
流动负债	1912	2830	5628	5480	5646
短期借款	0	0	327	0	0
应付票据及应付账款	408	497	836	2782	750
其他流动负债	1504	2333	4465	2698	4896
非流动负债	54	56	56	56	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	56	56	56	56
负债合计	1966	2886	5683	5535	5702
少数股东权益	90	90	118	153	197
股本	628	628	628	628	628
资本公积	1128	1117	1117	1117	1117
留存收益	1352	1780	2246	2843	3604
归属母公司股东权益	3152	3603	4119	4898	5887
负债和股东权益	5209	6580	9920	10586	11785

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	446	1116	1130	1148	938
净利润	150	481	681	876	1100
折旧摊销	48	46	51	70	82
财务费用	-3	0	-26	-39	-73
投资损失	4	0	-10	-9	-4
营运资金变动	217	551	457	280	-130
其他经营现金流	30	38	-24	-29	-37
投资活动现金流	-167	38	-266	-82	-86
资本支出	14	27	256	56	50
长期投资	-247	57	8	5	6
其他投资现金流	-400	122	-2	-21	-30
筹资活动现金流	-25	-106	-113	-22	6
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	0	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-95	-113	-22	6
现金净增加额	255	1036	751	1044	858

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2264	2708	4241	4960	5753
营业成本	1514	1577	2318	2713	3179
营业税金及附加	10	9	21	25	28
营业费用	134	149	246	273	316
管理费用	290	276	636	680	708
研发费用	119	156	254	288	316
财务费用	-3	0	-26	-39	-73
资产减值损失	-56	-50	0	0	0
其他收益	25	36	0	0	0
公允价值变动收益	47	47	24	29	37
投资净收益	-4	0	10	9	4
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	187	549	824	1060	1320
营业外收入	1	3	1	1	2
营业外支出	2	3	2	3	2
利润总额	186	550	823	1058	1319
所得税	36	68	143	182	219
净利润	150	481	681	876	1100
少数股东损益	4	18	27	35	44
归属母公司净利润	146	463	653	841	1056
EBITDA	212	543	815	1042	1281
EPS (元)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	19.6	56.6	16.9	16.0
营业利润(%)	66.1	193.6	50.2	28.5	24.5
归属于母公司净利润(%)	107.0	217.9	41.0	28.7	25.5
获利能力					
毛利率(%)	33.1	41.8	45.3	45.3	44.7
净利率(%)	6.4	17.1	15.4	17.0	18.4
ROE(%)	4.6	13.0	16.1	17.3	18.1
ROIC(%)	4.1	12.0	14.1	16.3	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	43.9	57.3	52.3	48.4
净负债比率(%)	-21.6	-47.0	-58.7	-69.9	-72.2
流动比率	2.3	2.1	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.4	1.3	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.7	4.6	4.6	3.9	4.1
应付账款周转率	3.7	3.5	3.5	1.5	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.78	1.80	1.83	1.49
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.73	6.55	7.80	9.37
估值比率					
P/E	174.3	54.8	38.9	30.2	24.1
P/B	8.1	7.1	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	110.4	41.3	26.6	19.9	15.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 6 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com