

东富龙 (300171): 业绩符合预期, 生物制药打开长期成长空间

——2021年半年报业绩点评

2021年08月23日

强烈推荐/维持

东富龙

公司报告

报告摘要:

事件点评: 8月22号, 公司发布2021半年度报, 报告期内公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 18.10、3.40、3.06 亿元; 同比增速分别达到 52.22%、97.74%、125.41%。

业绩符合预期, 多元布局效果显现。 2021H1 公司实现营业收入 18.10 亿元, 同比增长 52.22%, 保持快速增长。公司制药装备产品多元化布局成效显现, 注射剂、固体制剂、生物大分子、细胞装备等多领域产品在报告期内稳步增长。2021H1 公司合同负债为 27.77 亿元、存货为 22.49 亿元, 相较 2021Q1 合同负债 23.37 亿元和存货 19.12 亿元、2020 年合同负债 20.11 亿元和存货 16.85 亿元, 保持较快的增长, 表明在手订单状态良好。我们认为在全年新冠疫苗产能建设需求的持续, 以及生物药订单逐步的承接下, 全年订单有望继续保持增长。

生物制药设备国产化进程加速。 2021H1 公司生物工程单机及系统收入为 4 亿元, 占公司营业收入 22.13%, 同比增长 602.40%, 相较 2020 年亦提升巨大(2020 年收入为 2.24 亿元。占比 8.27%)。在抗体、疫苗等生物大分子药物的全球发展态势和产能建设, 尤以国内创新药、CDMO 高速发展的大环境下, 生物原液相关装备的需求更加广阔。东富龙自 2015 年便布局生物制药设备业务, 目前生物药的前段生产设备覆盖细胞冻存、培养、扩增、反应、分离纯化等步骤; 公司不断加强现有设备的同时拓展产品宽度、已经初步完成了对耗材领域的布局, 形成完整解决方案的服务态势; 未来有望凭借“装备+耗材”的方式提供整套生物制药解决方案, 全面切入生物药生产的供应链, 迎来广阔成长空间。

海外渗透率提升, 国际化布局稳步进行。 东富龙 2021 年上半年海外收入达到 4.48 亿元, 占公司营业收入的 24.75%, 相较 2020 年上半年 2.01 亿元的收入和 16.88% 的占比, 提升明显, 且已经接近 2020 全年 5.26 亿的收入, 说明公司海外渗透率进一步得到提升。公司自 2004 年便开始国际化的征程, 已在美国、俄罗斯、印度、意大利等多个国家设立子公司和办事处, 产品出口 40 多个国家和地区。东富龙凭借优秀的产品性能、服务抓住机会进入国际市场, 目前仍在持续获得海外产能建设订单, 实力受到肯定。未来随着公司海外布局的持续进行, 占比有望保持提升。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,264.00	2,707.69	3,809.18	4,510.91	5,515.60
增长率 (%)	18.11%	19.60%	40.68%	18.42%	22.27%
归母净利润 (百万元)	145.81	463.49	692.32	841.10	999.12

公司简介:

东富龙科技集团股份有限公司成立于1993年, 并于2011年创业板上市。公司专注于成为为全球制药企业提供制药工艺、核心装备、系统工程整体解决方案的综合性制药装备服务商, 核心业务覆盖制药、医疗、食品三大领域。目前, 公司无菌注射剂的关键制药设备已超过万台, 600多套无菌药物制造系统服务于全球40多个国家和地区的近3000家制药企业。

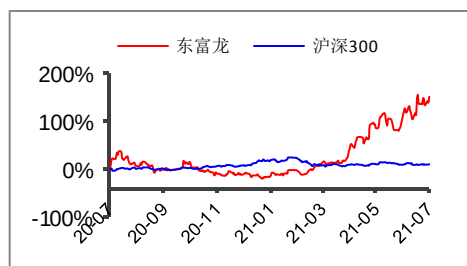
资料来源: 公司年报、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.70-68.00
总市值 (亿元)	360.98
流通市值 (亿元)	245.82
总股本/流通 A 股 (万股)	62834/42788
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.18

资料来源: Wind、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

分析师: 胡博新

010-66554049

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

增长率 (%)	71.85%	221.36%	43.91%	21.48%	18.78%
净资产收益率 (%)	4.63%	12.86%	16.97%	17.78%	18.16%
每股收益(元)	0.23	0.74	1.10	1.34	1.59
PE	249.78	77.64	52.14	42.92	36.13
PB	11.45	10.02	8.85	7.63	6.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 6.92、8.41 和 9.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.10、1.34 和 1.59 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 52.14、42.92 和 36.13 倍。东富龙是国产制药装备领先企业，向生物药装备及耗材延申，有望形成生物制药生产的完整解决方案，迎来广阔增长空间。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新冠疫情导致业绩波动风险；行业政策出现重大变化；海外业务经营风险；生物药生产设备国产替代进程不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产合计	4455	5859	2661	3051	3661	营业收入	2264	2708	3809	4511	5516	
货币资金	734	1765	0	0	0	营业成本	1514	1577	2190	2558	3149	
应收账款	543	627	476	564	689	营业税金及附加	10	9	27	32	39	
其他应收款	3	6	8	10	12	营业费用	134	149	229	271	331	
预付款项	67	100	114	126	143	管理费用	290	276	381	451	552	
存货	1536	1685	1717	2005	2468	财务费用	-3	0	0	0	0	
其他流动资产	14	21	21	21	21	资产减值损失	119	156	229	271	331	
非流动资产合计	754	721	1429	1403	1377	公允价值变动收益	-55.75	-49.93	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	94	93	93	93	93	投资净收益	47.32	46.98	0.00	0.00	0.00	
固定资产	357	329	303	277	250	营业利润	-4.07	-0.33	10.00	10.00	10.00	
无形资产	90	86	81	76	72	营业外收入	25.07	35.95	35.95	35.95	35.95	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	187	549	800	975	1160	
资产总计	5209	6580	4091	4455	5038	利润总额	0.75	3.47	20.00	20.00	21.00	
流动负债合计	1912	2830	3482	3748	4131	所得税	1.59	2.72	5.00	5.00	5.00	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	186	550	815	990	1176	
应付账款	406	497	1031	1204	1482	少数股东损益	36	68	122	149	176	
预收款项	1392	0	57	136	226	归属母公司净利润	150	481	693	842	1000	
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	4	18	0	0	0	
非流动负债合计	54	56	80	90	100	EPS (元)	146	463	692	841	999	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	1966	2886	3562	3838	4231	成长能力						
少数股东权益	90	90	91	91	92	营业收入增长	18.11%	19.60%	40.68%	18.42%	22.27%	
实收资本 (或股本)	628	628	628	628	628	营业利润增长	66.08%	193.55%	45.77%	21.88%	18.96%	
资本公积	1128	1117	1117	1117	1117	归属于母公司净利	106.95%	217.86%	49.37%	21.49%	18.79%	
未分配利润	1128	1526	2011	2599	3299	获利能力						
归属母公司股东权益	3152	3603	4080	4731	5500	毛利率(%)	33.11%	41.76%	42.50%	43.30%	42.90%	
负债和所有者权益	5209	6580	7796	8723	9886	净利率(%)	6.62%	17.78%	18.19%	18.66%	18.12%	
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	3.63%	2.80%	7.04%	16.92%	18.88%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	4.63%	12.86%	16.97%	17.78%	18.16%	
经营活动现金流	446	1116	1503	750	807	偿债能力						
净利润	150	481	693	842	1000	资产负债率(%)	38%	44%	46%	44%	43%	
折旧摊销	47.88	46.21	32.36	32.97	33.46	流动比率						
财务费用	-3	0	0	0	0	速动比率						
应付帐款的变化	-7	-84	151	-88	-126	营运能力						
预收帐款的变化	377	-1392	57	80	90	总资产周转率	0.46	0.46	0.53	0.55	0.59	
投资活动现金流	-167	38	621	23	23	应收账款周转率	4	5	7	9	9	
公允价值变动收益	47	47	0	0	0	应付账款周转率	5.66	6.00	4.99	4.04	4.11	
长期股权投资减少	0	0	-5	0	0	每股指标 (元)						
投资收益	-4	0	10	10	10	每股收益(最新摊	0.23	0.74	1.10	1.34	1.59	
筹资活动现金流	-25	-106	-184	580	825	每股净现金流(最新	0.40	1.67	3.09	2.15	2.63	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.02	5.73	6.49	7.53	8.75	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	249.78	77.64	52.14	42.92	36.13	
资本公积增加	0	-10	0	0	0	P/B	11.45	10.02	8.85	7.63	6.56	
现金净增加额	254	1048	1940	1353	1655	EV/EBITDA	153.28	57.92	37.71	35.87	30.31	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。