

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

通化东宝 (600867.SZ)

维持评级

报告原因：半年报点评

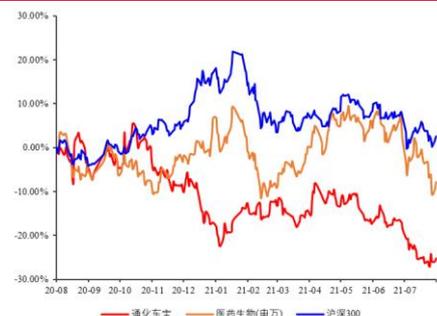
业绩符合预期，甘精胰岛素快速放量

增持

2021年8月25日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月24日

收盘价(元):	10.60
年内最高/最低(元):	15/09/10.24
流通A股/总股本(亿):	20.27/20.34
流通A股市值(亿):	214.86
总市值(亿):	215.60

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.33
摊薄每股收益:	0.33
每股净资产(元):	2.81
净资产收益率:	11.69%

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 2021 年半年度报告，实现营业收入 16.62 亿元，同比增长 12.71%；实现归母净利润 6.74 亿元，同比增长 24.47%，实现扣非后归母净利润 6.55 亿元，同比增长 20.93%。

事件点评

- 人胰岛素稳步增长，甘精胰岛素快速放量。**2021Q2 公司实现营业收入 8.39 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 27.78%，业绩维持增长。分业务来看，人胰岛素稳步增长，实现营业收入 12.80 亿元，同比增长 5.92%，根据医药魔方数据显示，2021H1 公司人胰岛素销售量在全国的市场份额已超过 38%，位居第二位；甘精胰岛素快速放量，实现销售收入达 1.59 亿元，同比增长 292.87%，甘精胰岛素目前已实现了在 29 省、市的挂网及备案工作，开发二级以上医院超过 3300 多家，预计全年将持续加速放量。胰岛素国采将正式启动，相比目前国内市场份额占比较高的外企，国产企业一般占据价格优势，公司作为国产龙头，产品或将受益于国产替代加速放量。得益于收入增长带来的进一步规模效应的体现、采购成本的下降、高毛利产品的占比提升、运营效率的提升以及对销售费用等费用的管控，2021H1 公司毛利率同比提升 3.43 个百分点，净利率同比提升 3.88 个百分点。
- 研发储备丰富，项目有序推进。**公司主要研究开发糖尿病治疗领域系列产品：（1）**胰岛素类似物**：门冬胰岛素已提交上市申请，5 月完成生产研制现场核查及药品 GMP 符合性检查，正在进行标准复核及检验，等待审评结果；门冬胰岛素 30 与门冬胰岛素 50 已于 6 月提交上市申请，7 月获得受理；赖脯胰岛素注射液 25R、赖脯胰岛素注射液 50R 已进入临床试验；超速效型胰岛素类似物（THDB0206）正在开展 I 期临床试验，

如果 CDE 同意 III 期和 I 期平行开展，将尽快启动 III 期临床试验的申报伦理等研究工作；可溶性甘精赖脯双胰岛素注射液（THDB0207）于 4 月向 CDE 提交了临床开发计划的沟通交流会议申请；德谷胰岛素相关试验已完成原料药注册三批的生产，拟定第三季度完成注射液的注册批生产。（2）**GLP-1 受体激动剂**：利拉鲁肽者 III 期临床已于 6 月完成数据库锁定，计划 12 月完成临床试验总结；度拉糖肽正在进行临床试验申请前的进一步研究；索马鲁肽正在进行关键工艺参数筛选等相关实验。（3）**化学口服降糖药**：瑞格列奈已提交 NDA 申请材料并获得受理；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；恩格列净已完成 BE 试验，计划 9 月完成正式总结报告；瑞格列奈二甲双胍、曲格列汀、恩格列净二甲双胍也在临床试验准备或临床试验有序进行中。（4）**中药**：经典名方制剂 THDBZ0101、THDBZ0201、THDBZ0301 和 THDBZ0401 四个项目正在进行药材研究、饮片炮制研究以及基准物研究的试验性研究工作，项目完成后提交药材研究报告、饮片炮制研究报告以及基准物研究报告。（5）**创新药**：公司通过合作开发、技术转让等方式引入了三款糖尿病治疗领域的一类新药及两款高尿酸血症及痛风治疗领域的一类新药，其中糖尿病治疗领域的三靶点抑制剂（THDBH101 胶囊/WXSHC071 胶囊）药品已递交注册申请，并于 6 月收到国家药监局核准签发的药物临床试验批准通知书。此外，6 月公司通过技术转让方式引入了两款高尿酸血症及痛风治疗领域的创新性一类新药，标志着公司正式进入高尿酸血症及痛风领域，并且是公司在大内分泌领域的进一步拓展。

投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.55\0.63\0.72，对应公司 8 月 25 日收盘价 10.60 元，2021-2023 年 PE 分别为 19.3\16.8\14.7 倍，维持“增持”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；竞争加剧风险；产品降价风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,922	2,969	3,689	4,558	营业收入	2,892	3,316	3,779	4,264
现金	593	1,709	2,854	4,180	营业成本	588	622	676	733
应收票据	0	17	6	10	营业税金及附加	11	13	15	17
应收账款	510	644	717	796	销售费用	909	1,038	1,202	1,326
其他应收款	18	48	51	48	管理费用	182	209	238	277
预付账款	34	31	33	35	研发费用	107	149	189	256
存货	548	633	641	708	财务费用	6	(17)	(34)	(53)
其他流动资产	218	(113)	(613)	(1,220)	资产减值损失	6	2	1	0
非流动资产	3,881	3,612	3,583	3,538	公允价值变动收益	0	(0)	0	0
长期投资	413	337	352	367	投资净收益	40	33	38	37
固定资产	1,077	1,009	941	873	营业利润	1,181	1,332	1,529	1,743
无形资产	256	239	223	208	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	2,134	2,027	2,066	2,090	营业外支出	73	15	15	15
资产总计	5,803	6,580	7,271	8,096	利润总额	1,108	1,317	1,514	1,728
流动负债	208	181	187	208	所得税	178	198	227	259
短期借款	0	0	0	0	净利润	930	1,120	1,287	1,469
应付账款	68	81	77	88	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	140	101	110	121	归属母公司净利润	930	1,119	1,287	1,468
非流动负债	36	30	24	19	EBITDA	1,283	1,400	1,579	1,774
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.55	0.63	0.72
其他非流动负债	36	30	24	19					
负债合计	244	211	211	228					
少数股东权益	5	6	6	7					
股本	2,034	2,034	2,034	2,034					
资本公积	1,034	1,034	1,034	1,034					
留存收益	2,679	3,296	3,986	4,794					
归属母公司股东权益	5,554	6,363	7,054	7,861					
负债和股东权益	5,803	6,580	7,271	8,096					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,192	1,185	1,716	1,929	成长能力				
净利润	930	1,119	1,287	1,468	营业收入	4.14%	14.65%	13.96%	12.83%
折旧摊销	155	85	84	83	营业利润	21.99%	12.85%	14.79%	13.98%
财务费用	9	(17)	(34)	(53)	归属于母公司净利润	14.63%	20.36%	14.96%	14.12%
投资损失	(40)	(33)	(38)	(37)	获利能力				
营运资金变动	266	28	416	466	毛利率(%)	79.66%	81.25%	82.10%	82.80%
其他经营现金流	(128)	2	2	1	净利率(%)	32.15%	33.76%	34.05%	34.44%
投资活动现金流	(617)	109	22	22	ROE(%)	16.73%	17.58%	18.23%	18.67%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	21.93%	25.81%	27.15%	33.40%
长期投资	(106)	76	(16)	(15)	偿债能力				
其他投资现金流	(511)	33	38	37	资产负债率(%)	4.20%	3.21%	2.90%	2.81%
筹资活动现金流	(481)	(486)	(562)	(608)	净负债比率(%)	-6.79%	-23.01%	-37.43%	-50.45%
短期借款	(125)	0	0	0	流动比率	9.23	16.39	19.76	21.88
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.60	12.89	16.33	18.48
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	99	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.54	0.55	0.55
其他筹资现金流	(455)	(486)	(562)	(608)	应收账款周转率	5.45	5.75	5.55	5.63
现金净增加额	95	809	1,177	1,342	应付账款周转率	42.12	44.58	47.97	51.75

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.55	0.63	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.58	0.84	0.95
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.13	3.47	3.87

估值比率				
P/E	23.2	19.3	16.8	14.7
P/B	3.9	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	20.22	14.16	11.88	9.89

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

