

东诚药业(002675.SZ)

业绩有望走出低谷，创新管线持续丰富

强烈推荐（维持）

现价：13.77元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.dcb-group.com
大股东/持股	烟台东益生物工程有限公司 115.57%
实际控制人	由守道
总股本(百万股)	802
流通A股(百万股)	735
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	110
流通A股市值(亿元)	101
每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	32.5

行情走势图



相关研究报告

《东诚药业*事项点评*蓝纳成股权绑定团队利益，顶级专家助力新品引进提速》2021-9-3

证券分析师

韩盟盟
投资咨询资格编号
S1060519060002
HANMENGMEG005@pingan.com.cn

叶寅
投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年三季报，实现收入 27.95 亿元，同比增长 8.47%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比下降 22.59%；实现扣非后归母净利润 2.52 亿元，同比下降 23.49%。公司业绩符合预期。

2021Q3 单季度实现收入 9.70 亿元，同比增长 4.14%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比下降 10.19%。

平安观点：

- **业绩逐季提升，盈利能力持续改善。**2021Q1-Q3 公司收入分别为 8.90 亿、9.36 亿、9.70 亿元，归母净利润分别为 0.64 亿、0.84 亿、1.03 亿元，呈持续提升态势；Q1-Q3 毛利率分别为 39.47%、41.47%、45.90%，净利率分别为 9.94%、12.47%、14.68%，盈利能力持续改善。我们认为公司毛利率提升主要得益于 API 业务毛利率提升，肝素粗品价格下降幅度高于 API。
- **核药收入占比预计超过 30%，已成为主要利润来源。**2021H1 核药收入 5.28 亿元，占比 29%。我们认为 Q3 公司核药板块保持持续恢复状态，1-9 月份收入占比有望超过 30%，而利润端占比预计接近 60%，已成为公司主要利润来源。API 业务收入端占比预计跟 2021H1 接近，在 58%左右，而利润占比在 40%左右。
- **核药生态圈持续完善，不断丰富研发管线。**目前公司已经形成核素制备、研发（CRO）、生产、销售配送等全产业链布局。在大型设备配置证放开背景下，存量品种弹性大，预计 2021 年将新增 3-4 个核药房。研发管线持续丰富，公司新成立上海蓝纳成，并通过股权绑定核心人员利益。蓝纳成依托依文思蓝（EB）技术平台布局了 6 大创新产品，前景可期。
- **当前估值性价比高，维持“强烈推荐”评级。**考虑到制剂业务下滑，以及各地散发疫情对核药业务恢复的拖累，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测调整至 3.90 亿、5.12 亿、7.30 亿元（原预测为 4.43 亿、5.74 亿、8.02 亿元），当前股价对应 2022 年 PE 仅 22 倍，估值性价比高。核医学具有高壁垒+负面政策免疫+创新属性，未来成长空间广阔，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 原料药价格波动风险：公司肝素钠原料药价格目前处于高位震荡，一旦价格大幅下降将对公司业绩产生不利影响；2) 核医学产品

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,993	3,419	3,790	4,442	5,182
YOY(%)	28.3	14.2	10.8	17.2	16.7
净利润(百万元)	155	418	390	512	730
YOY(%)	-44.8	170.0	-6.7	31.4	42.6
毛利率(%)	59.4	49.7	44.7	48.6	53.0
净利率(%)	5.2	12.2	10.3	11.5	14.1
ROE(%)	3.6	9.3	8.5	10.7	14.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.52	0.49	0.64	0.91
P/E(倍)	71.4	26.4	28.4	21.6	15.1
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

放量不及预期：存量品种放量受 PET/CT 装机量以及核药房建设进度影响，存在放量不及预期的可能；3) 研发风险：公司目前在研品种较多，存在研发失败或进度不及预期的可能。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,945	3,896	4,685	5,598
现金	716	814	1,201	1,697
应收票据及应收账款	1,005	1,317	1,544	1,801
其他应收款	11	24	28	33
预付账款	38	43	50	58
存货	974	1,329	1,449	1,546
其他流动资产	201	370	413	462
非流动资产	4,448	4,243	4,025	3,822
长期投资	26	31	37	42
固定资产	876	797	706	605
无形资产	193	173	150	125
其他非流动资产	3,353	3,243	3,132	3,049
资产总计	7,393	8,140	8,710	9,420
流动负债	1,897	2,425	2,678	2,890
短期借款	457	0	0	0
应付票据及应付账款	719	792	864	922
其他流动负债	721	1,633	1,814	1,967
非流动负债	531	429	326	224
长期借款	449	347	244	142
其他非流动负债	82	82	82	82
负债合计	2,428	2,854	3,004	3,113
少数股东权益	497	676	912	1,247
股本	802	802	802	802
资本公积	2,321	2,321	2,321	2,321
留存收益	1,345	1,486	1,672	1,936
归属母公司股东权益	4,468	4,609	4,795	5,059
负债和股东权益	7,393	8,140	8,710	9,420

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	573	923	818	1,060
净利润	517	569	747	1,066
折旧摊销	106	211	224	209
财务费用	52	27	11	4
投资损失	-9	-18	-18	-18
营运资金变动	-83	132	-149	-205
其他经营现金流	-11	3	3	3
投资活动现金流	-531	9	9	9
资本支出	258	0	0	0
长期投资	-293	0	0	0
其他投资现金流	-496	9	9	9
筹资活动现金流	-141	-834	-440	-572
短期借款	-100	-457	0	0
长期借款	442	-102	-103	-102
其他筹资现金流	-484	-275	-337	-470
现金净增加额	-103	98	387	497

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,419	3,790	4,442	5,182
营业成本	1,719	2,095	2,285	2,438
税金及附加	31	40	47	55
营业费用	743	682	888	1,036
管理费用	182	189	222	259
研发费用	109	121	142	166
财务费用	52	27	11	4
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	-4	-5	-6
其他收益	27	18	18	18
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	9	18	18	18
资产处置收益	-1	3	3	3
营业利润	609	670	881	1,257
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	611	672	883	1,259
所得税	94	103	136	193
净利润	517	569	747	1,066
少数股东损益	100	179	235	336
归属母公司净利润	418	390	512	730
EBITDA	769	909	1,118	1,472
EPS (元)	0.52	0.49	0.64	0.91

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	14.2	10.8	17.2	16.7
营业利润(%)	54.7	9.9	31.5	42.7
归属于母公司净利润(%)	170.0	-6.7	31.4	42.6
获利能力				
毛利率(%)	49.7	44.7	48.6	53.0
净利率(%)	12.2	10.3	11.5	14.1
ROE(%)	9.3	8.5	10.7	14.4
ROIC(%)	12.4	11.1	15.1	21.4
偿债能力				
资产负债率(%)	32.8	35.1	34.5	33.1
净负债比率(%)	3.8	-8.8	-16.8	-24.7
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	9.3	11.7	11.7	11.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.49	0.64	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.15	1.02	1.32
每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.75	5.98	6.31
估值比率				
P/E	26.4	28.4	21.6	15.1
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	21.8	12.6	10.0	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033