

东诚药业 (002675)

2021 年年报及 2022 年一季报点评：核药产线布局完善，短期波动不影响长期向好

买入（维持）

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

执业证书：S0600120070013

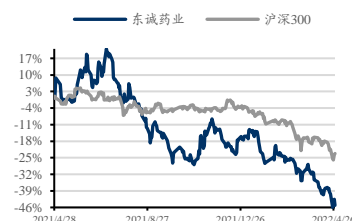
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,912	4,006	4,376	4,743
同比	14%	2%	9%	8%
归属母公司净利润（百万元）	152	378	498	633
同比	-64%	149%	32%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.47	0.62	0.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	54.41	21.83	16.55	13.03

投资要点

- **事件：**2021 年公司实现营业收入 39.1 亿元，同比增长 14.42%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比下降 63.72%；实现扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比下降 66.96%。2022Q1 公司实现营业收入 8.8 亿元，同比下降 1.18%；实现归母净利润 5492.2 万元，同比下降 17.90%；实现扣非归母净利润 5366.4 万元，同比下降 16.56%。
- **计提商誉拖累表观业绩，2021 年公司整体业绩稳定增长：**2021 年，公司计提烟台大洋制药、中泰生物商誉合计 2.1 亿元，若剔除计提商誉，公司实现归母净利润 3.62 亿元。分业务看，2021 年公司重点核药产品中，¹⁸F-FDG 实现收入 4.0 亿元（+24%，同比，下同），云克注射液实现收入 3.2 亿元（+4%），¹²⁵I 密封籽原实现收入 1.5 亿元（+36%）；公司重点制剂产品注射用那屈肝素钙注射液实现收入 4.3 亿元（-31%）；肝素类产品实现收入 19.3 亿元（34%）。
- **疫情影响医院正常诊疗业务，拖累公司 Q1 业绩：**2022 年 Q1，受疫情影响，部分医院常规诊疗业务无法开展，公司部分重点产品销售收入有所下滑，核药板块中：FDG 注射液实现收入 8474 万元（+2%），锝标药物实现收入 2160 万元（-5%）；原料药实现收入 5.3 亿元（+3.74%），注射用那屈肝素钙实现收入 9850 万元（+21%）；云克注射液实现收入 4643 万元（-38%）。
- **政策利好行业发展，公司核药布局完善：**近年来，核医学在肿瘤等疾病上的诊疗优势逐步引起国家的高度重视，相关政策的出台，将推动核医学的全面发展。此外，截止到 2022 年 3 月底，全国累计完成 191 台 PET-CT 装机，2021 年内 PET-CT 共计装机 52 台。PET-CT 装机量的稳步增加，同样将带动核药需求。公司核药布局完善，产品覆盖了国内主流核医药品种，不仅包括诊断类正电子药物 ¹⁸F-FDG、单光子药物 ^{99m}Tc 标记药物和其他药物尿素[¹⁴C]胶囊，还拥有治疗类药物云克注射液、碘[¹²⁵I]密封籽源等多个产品，有望充分乘借政策东风和 PET-CT 等大型医用设备配置的稳步增加，实现核药板块收入的稳步增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，我们将 2022/2023 年归母净利润预测从 5.22/7.10 亿元下调至 3.78/4.98 亿元，预测 2024 年归母净利润为 6.33 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/17/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药价格波动风险，新冠疫情反复风险，汇兑损益风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.28
一年最低/最高价	10.12/22.71
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	7,584.17
总市值(百万元)	8,246.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(% ,LF)	34.93
总股本(百万股)	802.21
流通 A 股(百万股)	737.76

相关研究

《东诚药业(002675)：面向实控人定增，助力核药龙头继续稳步发展》

2021-11-05

《东诚药业(002675)：2021 年三季报点评：业绩低于我们预期，核药业务稳步发展》

2021-11-02

《东诚药业(002675)：2021 年中报点评：业绩低于我们预期，短期业绩波动不改长期发展逻辑》

2021-07-28

东诚药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,900	3,163	3,604	4,188	营业总收入	3,912	4,006	4,376	4,743
货币资金及交易性金融资产	956	1,166	1,464	1,902	营业成本(含金融类)	2,310	2,380	2,524	2,671
经营性应收款项	888	909	992	1,075	税金及附加	33	34	37	40
存货	953	985	1,044	1,105	销售费用	592	601	656	712
合同资产	1	0	0	0	管理费用	218	224	245	266
其他流动资产	103	103	104	106	研发费用	138	140	153	166
非流动资产	4,757	5,018	5,274	5,525	财务费用	58	50	52	53
长期股权投资	130	130	130	130	加:其他收益	25	30	40	50
固定资产及使用权资产	1,055	1,522	1,866	2,138	投资净收益	-13	-40	-40	-20
在建工程	561	356	253	201	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	191	191	206	236	减值损失	-219	-2	-2	-2
商誉	2,373	2,373	2,373	2,373	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	59	59	59	59	营业利润	357	563	705	863
其他非流动资产	386	386	386	386	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	7,656	8,181	8,879	9,713	利润总额	356	562	704	862
流动负债	2,043	2,090	2,189	2,291	减:所得税	95	84	106	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	466	466	466	466	净利润	261	478	598	733
经营性应付款项	1,052	1,083	1,148	1,215	减:少数股东损益	109	100	100	100
合同负债	68	71	76	80	归属母公司净利润	152	378	498	633
其他流动负债	456	469	499	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.47	0.62	0.79
非流动负债	590	590	590	590	EBIT	621	626	760	889
长期借款	520	520	520	520	EBITDA	740	780	934	1,083
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.95	40.58	42.32	43.69
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	3.87	9.43	11.39	13.34
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	14.42	2.40	9.22	8.41
负债合计	2,633	2,679	2,779	2,881	归母净利润增长率(%)	-63.72	149.20	31.94	27.00
归属母公司股东权益	4,397	4,775	5,273	5,906					
少数股东权益	626	726	826	926					
所有者权益合计	5,024	5,501	6,100	6,833					
负债和股东权益	7,656	8,181	8,879	9,713					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	944	690	792	928	每股净资产(元)	5.48	5.95	6.57	7.36
投资活动现金流	-739	-457	-472	-467	最新发行在外股份(百万股)	802	802	802	802
筹资活动现金流	-189	-23	-23	-23	ROIC(%)	7.60	8.51	9.51	10.13
现金净增加额	22	210	297	438	ROE-摊薄(%)	3.45	7.91	9.45	10.72
折旧和摊销	119	153	174	194	资产负债率(%)	34.38	32.75	31.30	29.66
资本开支	-530	-417	-432	-447	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.41	21.83	16.55	13.03
营运资本变动	317	-21	-75	-75	P/B(现价)	1.88	1.73	1.56	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

