

# 疫情背景下业绩保持稳健，符合预期

## 事件

公司于7月11日晚发布中报业绩预告，上半年实现归母净利润3.91-4.25亿元，同比增长15%-25%；实现扣非净利3.62-3.96亿元，同比增长18%-29%。

## 简评

### 疫情背景下业绩保持稳健，符合预期

公司业绩符合预期，同比稳健增长。对应Q2单季度归母净利润1.80-2.14亿元，同比下滑7%-22%，环比变化-15%-1%；单季度扣非净利1.64-1.98亿元，同比下滑3%-20%，环比下滑0%-17%。Q2单季业绩承压，主要由于疫情影响原因，从3月中旬开始，公司因上海新冠疫情爆发，导致销售、生产制造、物流、采购等生产经营活动受到较大挑战，疫情影响背景下，Q2业绩保持相对稳健已属不易。

### 国产替代先行者，积极布局生物原液及细胞治疗装备耗材

公司积极布局生物制药原液制备（DS）环节装备耗材及细胞治疗装备耗材，销售额大幅增长的同时，在研项目中积极研发一次性技术的细胞扩增系统、CAR-T细胞处理系统、一次性生物反应袋（MB）、一次性搅拌袋（MM）、CHO细胞及间充质干细胞无血清培养基、Protein L和Protein G亲和层析介质等，开发项目已进展至样品/样机阶段。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,708	4,192	5,725	7,009	8,726
增长率(%)	19.6%	54.8%	36.6%	22.4%	24.5%
净利润(百万元)	463	828	954	1,203	1,547
增长率(%)	217.9%	78.6%	15.2%	26.1%	28.7%
ROE(%)	12.9%	19.2%	18.6%	19.5%	20.7%
EPS(元/股, 摊薄)	0.73	1.30	1.50	1.89	2.44
P/E(倍)	49	27	24	19	15
P/B(倍)	6.3	5.2	4.4	3.7	3.0

资料来源：公司公告、中信建投

## 东富龙(300171)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号：S1440520030001

SFC 中央编号：BPW879

胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号：S1440520070010

发布日期：2022年07月12日

当前股价：34.93元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
28.5/25.5	-4.1/-1.28	193.72/195.05

12月最高/最低价(元) 68.0/16.33

总股本(万股) 62,833.7

流通A股(万股) 42,787.75

总市值(亿元) 302.54

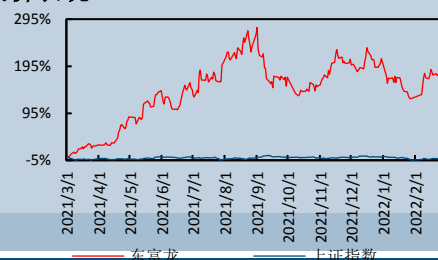
流通市值(亿元) 206.02

近3月日均成交量(万股) 579.97

主要股东

郑效东 41.25%

### 股价表现



### 定增募资，新一轮资本开支打开未来成长空间

2月28日晚发布定增预案，拟定增募资不超过32亿元，投资于生物制药装备产业试制中心项目、江苏生物医药装备产业化基地项目、杭州生命科学产业化基地项目等。公司历史上固定资产及机器设备原值在2014-2016年有较大幅度的增长，2017年至今增量相对较小，而收入收入规模近年来迅速扩大。在行业持续景气、业务持续拓展的背景下，公司开启新一轮资本开支打开未来成长空间。定增项目达产后预计总收入超过54亿元，总利润超过10.5亿元，有望再造一个东富龙。

**图表 1：公司定增项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资额	募资投入	设备购置及安装	建设期	预计营收	预计净利	预计毛利率
生物制药装备产业试制中心项目	76,252	53,000	15,388	36个月	61,698	14,487	42.37%
江苏生物医药装备产业化基地项目	109,531	99,000	28,298	24个月	296,711	43,539	41.51%
浙江东富龙生物技术有限公司生命科学产业化基地项目	130,354	125,000	33,264	36个月	185,315	47,193	57.21%
补充营运资金	43,000	43,000					
总计	359,136	320,000			543,724	105,219	

资料来源：公司公告、中信建投

### 国内制药装备耗材出海先行者，开启国际化新时代

公司的国际化进程早在2000年左右就已经开始，截止2021年公司海外收入达到10.39亿元，占公司收入比重达到25%，国际化已具备相当规模。据公司官网消息，2022年2月公司为全球排名第5位的CDMO公司Recipharm法国工厂供应配液系统、灌装系统、灯检及后道包装装备，Recipharm法国工厂项目为Moderna mRNA新冠疫苗提供代工服务。此外，公司DS工段生物工程设备及耗材也在近2年实现了出口突破。从区域销售结构来看，海外销售主要来自欧洲、亚洲，我们预计主要为俄罗斯、印度，2021年公司在香港、印度、印尼、土耳其、澳大利亚、迪拜、越南、南非等地区和国家新设子公司，一方面能够进一步推进国际化业务，另一方面也有助于公司开展海外并购，公司在战略上已明确提出通过外延并购促进生命科学、食品装备等业务的发展。

### 生物制药行业高速发展，产业链设备/耗材市场迅速扩大

据弗罗斯特沙利文预计，全球生物药市场空间将由2019年的2860亿美元增至2030年的7680亿美元；我国生物药市场空间将由2019年的3120亿元增至2030年的13030亿元；2019年全球、我国生物药占比分别为22%、19%，2030年将分别达到37%、41%。据Research and Markets等机构测算，2020年全球生物制药设备+耗材整体市场规模约200亿美元，增速超过10%，其中设备占比约46%，耗材占比约54%（未考虑新冠疫苗）；按照我国生物药市场规模约占全球18%估算，我国生物制药设备+耗材市场约250亿元（未考虑新冠疫苗）。

### 生物制药产业链持续景气

据Bioplan统计，国内生物药产能已由2018年的约86万升增长至2021年的约180万升。为评估国内生物制药产业链景气度，我们统计了国内30家代表性生物制药公司的产能，30家公司2021年合计产能约58.2万升，占国内总产能比例约32%，根据各公司的产能规划，样本公司2025年产能合计将达到约140万升，按照样本公司产能放大计算，2025年国内生物制药产能将达到约438万升，2022-2025年总产能增量将达到约258万升。参照国内某头部生物制药企业的募投项目，3万升产能对应总投资额约18亿元，其中设备购置及安装9.8亿元，据此估算，2022-2025年国内生物制药新增产能对应设备订单总额有望达到843亿元，生物制药供应链仍将持续景气。

### 盈利预测及投资评级

我们预计公司2022-2024年公司营业收入分别为57、70、87亿元，归母净利润分别为9.5、12.0、15.5亿元，同

比增速分别为 15%、26%、29%，对应 PE 24、19、15 倍。我们看好公司在生物制药产业链设备/耗材领域的布局，维持买入评级。

**风险分析：**

行业竞争加剧风险、新产品拓展进度不及预期风险、新冠疫苗相关订单波动风险等。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**袁清慧：**中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

**胡世超：**北京大学分析化学博士，生化分析方向，在《Chemical Science》等期刊发表多篇论文；曾从事化工新材料行业研究，2020 年 12 月加入中信建投医药团队。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk