

疫情影响下业绩仍然出色，定增奠定新一轮成长

2022 年 07 月 12 日

➤ **事件：**7 月 11 日公司发布半年度业绩预告，预计实现归母净利润 3.91-4.25 亿元，同比增长 15%-25%；扣非净利润 3.62-3.96 亿元，同比增长 18.19-29.30%。

➤ **疫情影响下公司业绩表现仍然出色，下半年有望快速恢复。**公司单 Q2 实现归母净利润 1.80-2.14 亿元，同比下降 6.96%-21.74%，环比变动约-14.7%-1.42%；预计扣非归母净利润 1.64-1.98 亿元，同比下降 17.2%-3.4%，环比变动-17.1%-0.1%。从 3 月中旬开始至 6 月，公司因上海新冠疫情在销售、生产制造、物流、采购等生产经营活动上受到较大影响，凭借较强的管理能力和行业增长趋势实现 Q2 业绩环比小幅下降。预计公司在下半年上海疫情影响消退后有望加速业绩修复，三四季度实现新签订单和合同负债的显著改善。

➤ **子公司多点开花丰富生物工程业务布局，定增募资奠定公司新一轮成长。**生物制药行业持续高景气，开启国内生物制药上游企业新一轮成长。东富龙重视生物制药前端及细胞治疗相关耗材的自主研发，在研项目中包含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、ProteinL 和 ProteinG 亲和层析介质等，多个开发项目已进展至样品/样机阶段。生物制药上游相较于化药品类多，链条长，行业周期属性明显减弱。公司在 2016 年后陆续通过海崴生物、干纯生物、赛普过滤、东富龙生物试剂等子公司布局超滤层析设备及系统、填料、超滤膜包、培养基等前端业务，有望在各细分赛道实现国产替代及出口，增加生物工程业务占比。公司拟定增募资不超过 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，奠定公司新一轮增长趋势。

➤ **投资建议：**公司作为国产制药装备龙头，致力于成为药物制造整体解决方案的国际一流供应商，在生物工程领域有望实现订单持续增长，预计 2022-2024 年归母净利润 10.8、13.5、16.8 亿元，分别同比增长 30.4%、24.9%、24.9%，对应 pe 分别为 20、16、13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复影响公司正常经营，国产替代进程不及预期，下游制药相关支出减小

推荐

维持评级

当前价格：

33.30 元

**分析师：周超泽**

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508867

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

1. 医药行业 2022 年中期策略投资-底部崛起，消费与高端制造齐飞

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4192	5443	6744	8393
增长率 (%)	54.8	29.8	23.9	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	828	1079	1347	1683
增长率 (%)	78.6	30.4	24.9	24.9
每股收益 (元)	1.30	1.70	2.12	2.65
PE	26	20	16	13
PB	4.9	4.1	3.4	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 11 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4192	5443	6744	8393
营业成本	2260	3030	3680	4521
营业税金及附加	17	22	27	34
销售费用	194	272	337	420
管理费用	374	544	742	923
研发费用	285	435	607	755
EBIT	967	1166	1438	1854
财务费用	-8	-114	-186	-160
资产减值损失	-40	-40	-20	-20
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	1016	1240	1564	1934
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1020	1240	1564	1934
所得税	133	161	203	251
净利润	886	1079	1361	1683
归属于母公司净利润	828	1079	1347	1683
EBITDA	1016	1279	1556	1978

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2451	4010	3440	4635
应收账款及票据	895	1008	1220	1527
预付款项	207	250	305	370
存货	3198	3515	5646	6873
其他流动资产	1718	1903	2094	2272
流动资产合计	8469	10686	12706	15678
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	353	426	492	551
无形资产	154	154	154	154
非流动资产合计	1271	1359	1420	1476
资产合计	9740	12044	14126	17154
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	911	1109	1345	1669
其他流动负债	4283	5528	6309	7700
流动负债合计	5194	6637	7654	9370
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	67	67	67	67
负债合计	5262	6704	7721	9437
股本	628	635	635	635
少数股东权益	156	156	170	170
股东权益合计	4478	5340	6405	7717
负债和股东权益合计	9740	12044	14126	17154

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	54.83	29.82	23.91	24.46
EBIT 增长率	85.50	20.60	23.27	28.95
净利润增长率	78.59	30.37	24.85	24.88
盈利能力 (%)				
毛利率	46.10	44.33	45.42	46.13
净利润率	19.74	19.83	19.98	20.05
总资产收益率 ROA	8.50	8.96	9.54	9.81
净资产收益率 ROE	19.15	20.82	21.61	22.29
偿债能力				
流动比率	1.63	1.61	1.66	1.67
速动比率	0.92	0.99	0.82	0.84
现金比率	0.47	0.60	0.45	0.49
资产负债率 (%)	54.02	55.66	54.66	55.01
经营效率				
应收账款周转天数	61.56	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	388.97	400.00	450.00	500.00
总资产周转率	0.51	0.50	0.52	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.70	2.12	2.65
每股净资产	6.80	8.16	9.81	11.88
每股经营现金流	2.15	3.20	-0.08	2.81
每股股利	0.39	0.37	0.47	0.58
估值分析				
PE	26	20	16	13
PB	4.9	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	18.43	13.41	11.39	8.36
股息收益率 (%)	1.16	1.12	1.40	1.75

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	886	1079	1361	1683
折旧和摊销	49	113	118	124
营运资金变动	383	804	-1573	-71
经营活动现金流	1369	2036	-54	1785
资本开支	-454	-200	-180	-180
投资	7	-40	-40	-40
投资活动现金流	-446	-240	-220	-220
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-209	-237	-296	-370
现金净流量	686	1559	-570	1195

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001