

# 东诚药业 (002675)

## 2022 年半年度报告点评：核药板块承压，看好公司长期发展

买入 (维持)

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书：S0600522070001

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	4,029	4,376	4,767
同比	14%	3%	9%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	152	374	471	572
同比	-64%	147%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.47	0.59	0.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.14	29.24	23.22	19.11

### 投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营收 17.65 亿元 (-3.33%，同比，下同)；归母净利润 1.69 亿 (+8.89%)；扣非归母净利润 1.63 亿 (+10.04%)，业绩符合我们预期。
- **核药板块承压，原料药板块表现亮眼：**2022H1 由于疫情影响医院常规诊疗业务的展开，公司核药板块受到明显影响，核药板块实现收入 4.22 亿元 (-20.20%)，其中 18F-FDG 实现营业收入 1.81 亿元 (-4.32%)，云克注射液还受到医保对接影响，实现收入 1.01 亿元 (-40.74%)；原料药板块实现收入 10.81 亿元 (+2.69%)，制剂产品实现收入 2.22 亿元 (+9.66%)。从板块毛利率看，公司原料药板块毛利率明显提升，达到 21.33% (+7.40pp)；制剂产品毛利率为 72.16% (-4.38pp)；核药产品毛利率为 71.42% (-4.79pp)。
- **PET-CT 配置稳步增加，带动核心产品 18F-FDG 终端需求提升：**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，《医用同位素中长期发展规划(2021—2035 年)》等政策的出台，将推动核医学的全面发展。此外，截止到 2022 年 6 月底，全国累计公布 335 个 PET-CT 配置名单，完成装机 215 台。PET-CT 装机量的稳步增加，同样将带动核药需求。公司核药房网格化生产布局进一步完善，2022H1，公司正电子类核药房投入运营 3 个，正在建设 10 个正电子核药房，预计未来两年内公司投入运营的核药房将超过 30 个。我们认为公司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。
- **核药在研管线丰富，产品即将进入收获期：**核药板块：<sup>188</sup>RE 注射液等预计将于 2022 年底结束临床总结工作，根据临床总结报告情况进行注册申报；氟[18F]思睿肽注射液获得《药物临床试验批准通知书》，即将启动临床试验；99mTc 标记替曲膦产品的参比制剂已发布，生产许可证增项办理中，注册工作已启动，其他产品后续也将陆续获得临床批件。我们认为，公司丰富的在研管线，为公司利润持续增长提供了可靠支撑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情对公司业绩的影响，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测从 3.78/4.98/6.33 亿元下调至 3.74/4.71/5.72 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 估值为 29/23/19 倍。考虑到公司是我国核药“双寡头”之一，短期波动不改变长期增长逻辑我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药价格波动风险，疫情反复风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.63
一年最低/最高价	9.94/17.35
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	10,055.54
总市值(百万元)	10,934.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(% ,LF)	35.32
总股本(百万股)	802.21
流通 A 股(百万股)	737.75

### 相关研究

- 《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》  
2022-04-29
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>2,900</b>	<b>2,965</b>	<b>3,986</b>	<b>4,450</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,912</b>	<b>4,029</b>	<b>4,376</b>	<b>4,767</b>
货币资金及交易性金融资产	956	783	1,732	1,929	营业成本(含金融类)	2,310	2,371	2,534	2,705
经营性应收款项	888	1,055	1,054	1,243	税金及附加	33	32	35	38
存货	953	1,023	1,088	1,166	销售费用	592	584	634	691
合同资产	1	0	0	0	管理费用	218	262	280	300
其他流动资产	103	104	111	112	研发费用	138	161	175	191
<b>非流动资产</b>	<b>4,757</b>	<b>4,791</b>	<b>4,808</b>	<b>4,793</b>	财务费用	58	0	0	0
长期股权投资	130	110	112	114	加:其他收益	25	26	28	31
固定资产及使用权资产	1,055	1,373	1,512	1,547	投资净收益	-13	-28	-9	-10
在建工程	561	281	140	70	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	191	191	191	191	减值损失	-219	0	0	0
商誉	2,373	2,373	2,373	2,373	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	62	65	68	<b>营业利润</b>	<b>357</b>	<b>616</b>	<b>737</b>	<b>863</b>
其他非流动资产	386	400	414	428	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>7,656</b>	<b>7,756</b>	<b>8,794</b>	<b>9,243</b>	<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>615</b>	<b>736</b>	<b>862</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,043</b>	<b>1,771</b>	<b>2,220</b>	<b>1,980</b>	减:所得税	95	123	147	172
短期借款及一年内到期的非流动负债	466	466	466	466	<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>492</b>	<b>589</b>	<b>690</b>
经营性应付款项	1,052	765	1,177	897	减:少数股东损益	109	118	118	117
合同负债	68	71	76	81	<b>归属母公司净利润</b>	<b>152</b>	<b>374</b>	<b>471</b>	<b>572</b>
其他流动负债	456	468	501	535	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.47	0.59	0.71
非流动负债	590	590	590	590	EBIT	638	645	746	873
长期借款	520	520	520	520	EBITDA	758	857	998	1,157
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.95	41.15	42.10	43.26
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	3.87	9.28	10.76	12.00
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	14.42	2.99	8.61	8.95
<b>负债合计</b>	<b>2,633</b>	<b>2,361</b>	<b>2,810</b>	<b>2,570</b>	归母净利润增长率(%)	-63.72	146.76	25.92	21.52
归属母公司股东权益	4,397	4,651	5,122	5,694					
少数股东权益	626	744	862	979					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,024</b>	<b>5,396</b>	<b>5,984</b>	<b>6,674</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,656</b>	<b>7,756</b>	<b>8,794</b>	<b>9,243</b>					

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	224	1,228	477	每股净资产(元)	5.48	5.80	6.38	7.10
投资活动现金流	-739	-288	-290	-291	最新发行在外股份(百万股)	802	802	802	802
筹资活动现金流	-189	-120	0	0	ROIC(%)	7.82	8.32	8.94	9.54
现金净增加额	22	-184	938	186	ROE-摊薄(%)	3.45	8.04	9.19	10.05
折旧和摊销	119	212	252	284	资产负债率(%)	34.38	30.44	31.95	27.80
资本开支	-530	-251	-251	-251	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.14	29.24	23.22	19.11
营运资本变动	300	-510	378	-508	P/B(现价)	2.49	2.35	2.13	1.92

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>

