

东诚药业 (002675)

2022 年三季度报点评：业绩超预期，看好核药龙头长期发展

买入（维持）

2022 年 10 月 27 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	3,969	4,316	4,808
同比	14%	1%	9%	11%
归属母公司净利润（百万元）	152	416	526	657
同比	-64%	174%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.18	0.50	0.64	0.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	96.84	35.29	27.92	22.35

#业绩超预期

投资要点

- **事件：**2022 前三季度公司实现营收 27.4 亿元（-1.93%）；归母净利润 3.3 亿元（+26.17%）；扣非归母净利润 3.2 亿元（+27.9%）；业绩超出我们预期。
- **Q3 单季度业绩高增长，毛利率改善明显：**分季度看，2022Q3 公司实现收入 9.8 亿元（+0.7%），归母净利润 1.6 亿元（+51.2%），扣非归母净利润 1.6 亿元（+53.6%）。2022Q3 公司整体毛利率为 46.13%，环比 2022Q2 的 41.78% 有明显改善，我们预计主要是由于公司原料药成本下降所致。分业务看，前三季度公司原料药板块实现收入 16.3 亿元（+3.3%），制剂重点产品注射用那屈肝素钙实现收入 2.95 亿元（+3.2%），核药重点产品 FDG 注射液实现收入 2.9 亿元（+0.4%），镓标记药物实现收入 6446 万元（-7.5%），云克注射液实现收入 1.7 亿元（-34.1%），主要是受疫情和医保对接影响。
- **在研项目有序开展，产品即将进入收获期：**尽管受到疫情影响，公司各在研项目仍按预期计划进行，那屈肝素钙注射液、达肝素钠注射液、依诺肝素钠注射液、肝素钠注射液等肝素在研产品，将陆续进入注册申报阶段，公司预计从 2022 年底开始将陆续有产品获批上市；核药方面，氟化钠注射、188RE 注射液预计将于 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；蓝纳成创新核药已于 8 月初第一个产品获得临床批件，公司预计其他产品后续也将陆续获得临床批件。我们认为，公司在研管线丰富，发展将更加多元化，为公司利润持续增长提供了可靠支撑。
- **贴息贷款政策有望加速装机，FDG 需求持续增长：**截止到 2022 年 6 月底，全国累计完成 335 个 PET/CT 配置名单，完成装机 215 台。2022 年 1-6 月国家共下发 32 个配置证，完成装机 40 台。2022 年 9 月国常会颁布贴息贷款政策鼓励设备购买，我们预计全国 PET-CT 装机将显著提速，带动 FDG 注射液需求，为公司业绩增长增添动能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 Q3 业绩改善明显，同时作为国内核药双寡头长期发展向好，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测从 3.74/4.71/5.72 上调至 4.16/5.26 /6.57 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 35/28/22 倍，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.80
一年最低/最高价	9.94/18.32
市净率(倍)	2.95
流通 A 股市值(百万元)	13,131.96
总市值(百万元)	14,677.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.04
资产负债率(% ,LF)	32.87
总股本(百万股)	824.60
流通 A 股(百万股)	737.75

相关研究

《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》

2022-08-29

《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	3,132	4,166	4,648	营业总收入	3,912	3,969	4,316	4,808
货币资金及交易性金融资产	956	1,013	1,914	2,119	营业成本(含金融类)	2,310	2,331	2,493	2,690
经营性应收款项	888	1,027	1,054	1,262	税金及附加	33	32	35	38
存货	953	990	1,087	1,155	销售费用	592	595	626	697
合同资产	1	0	0	0	管理费用	218	258	276	303
其他流动资产	103	103	111	112	研发费用	138	179	194	216
非流动资产	4,757	4,791	4,808	4,793	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	-4	-5
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	营业利润	357	572	716	889
其他非流动资产	386	400	414	428	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	7,656	7,924	8,975	9,441	利润总额	356	571	715	888
流动负债	2,043	1,732	2,211	1,967	减:所得税	95	114	143	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	466	466	466	466	净利润	261	457	572	710
经营性应付款项	1,052	735	1,176	886	减:少数股东损益	109	41	46	53
合同负债	68	70	75	81	归属母公司净利润	152	416	526	657
其他流动负债	456	461	493	534	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.50	0.64	0.80
非流动负债	590	590	590	590	EBIT	638	600	721	894
长期借款	520	520	520	520	EBITDA	758	813	973	1,178
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.95	41.28	42.25	44.04
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	3.87	10.48	12.18	13.66
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	14.42	1.46	8.74	11.39
负债合计	2,633	2,321	2,800	2,557	归母净利润增长率(%)	-63.72	174.40	26.40	24.93
归属母公司股东权益	4,397	4,935	5,461	6,117					
少数股东权益	626	667	714	767					
所有者权益合计	5,024	5,602	6,174	6,884					
负债和股东权益	7,656	7,924	8,975	9,441					

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	212	1,176	481	每股净资产(元)	5.48	5.98	6.62	7.42
投资活动现金流	-739	-287	-286	-286	最新发行在外股份(百万股)	825	825	825	825
筹资活动现金流	-189	122	0	0	ROIC(%)	7.82	7.62	8.38	9.51
现金净增加额	22	46	890	194	ROE-摊薄(%)	3.45	8.43	9.63	10.74
折旧和摊销	119	212	252	284	资产负债率(%)	34.38	29.29	31.20	27.08
资本开支	-530	-251	-251	-251	P/E(现价&最新股本摊薄)	96.84	35.29	27.92	22.35
营运资本变动	300	-487	346	-520	P/B(现价)	3.25	2.97	2.69	2.40

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>

