

东诚药业 (002675.SZ) 2022 年前三季度业绩超预期，核药业务前景广阔

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
吴明华（联系人）

caimingzi@kysec.cn

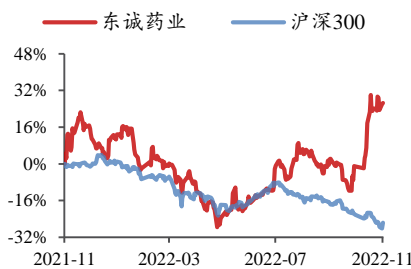
wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790122020010

日期	2022/11/1
当前股价(元)	17.49
一年最高最低(元)	18.32/9.94
总市值(亿元)	144.22
流通市值(亿元)	129.03
总股本(亿股)	8.25
流通股本(亿股)	7.38
近 3 个月换手率(%)	72.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《快速成长的核医药龙头—公司深度报告》-2022.4.25

● 2022 年前三季度业绩超预期，维持“买入”评级

10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 27.41 亿元，同比下降 1.93%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比增长 26.17%；实现扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 27.93%；主要与肝素原料药高景气、核药业务逐步恢复有关。2022 年前三季度，原料药实现收入 16.3 亿元，同比增长 3.29%；制剂业务重点产品那曲肝素钙实现收入 2.95 亿元，同比增长 3.18%；核药业务重点产品 FDG 注射液实现收入 2.93 亿元，同比增长 0.4%；钆标记药物实现收入 6445.67 万元，同比下滑 7.48%；云克注射液实现收入 1.68 亿元，同比下滑 34.09%。我们维持 2022-2023 年的归母净利润预测为 4.18/4.94 亿元；新增 2024 年归母净利润预测为 5.81 亿元。2022-2024 年的 EPS 为 0.51/0.60/0.70 元，当前股价对应 PE 分别为 34.5/29.2/24.8，维持“买入”评级。

● 重庆核药房和昆明核药房投入运营

10 月 10 日，公司全资子公司南京江原安迪科正电子研究发展有限公司（以下简称“安迪科”）新增重庆、昆明两家核药房。重庆、昆明两家核药房投入运营后，将有利于安迪科开拓市场，提高销售收入，进一步完善全国核药房的网络化建设布局。我们预计随着越来越多核药房投入运营，安迪科的业绩也将持续增长。

● 氟[18F]思睿肽注射液获批临床，新产品逐步丰富

7 月 29 日，公司控股子公司烟台蓝纳成生物技术有限公司（以下简称“蓝纳成”）旗下于氟[18F]思睿肽注射液获得临床试验批准。氟[18F]思睿肽注射液是一种靶向 PSMA 的放射性体内诊断药物，属于国内外均未上市的创新药，适应症为前列腺癌患者前列腺特异性膜抗原(PSMA)阳性病灶的正电子发射断层扫描(PET)成像。我们预计后续公司将有更多的核素新药进入临床。

● **风险提示：**PET-CT 新增装机速度、公司核药房扩张速度不及预期；核素药物临床进度不及预期；肝素原料药价格下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,419	3,912	3,825	4,223	4,339
YOY(%)	14.2	14.4	-2.2	10.4	2.7
归母净利润(百万元)	418	152	418	494	581
YOY(%)	170.0	-63.7	175.9	18.1	17.6
毛利率(%)	48.8	41.0	49.5	50.2	51.5
净利率(%)	12.2	3.9	10.9	11.7	13.4
ROE(%)	10.4	5.2	10.0	10.9	11.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.18	0.51	0.60	0.70
P/E(倍)	34.5	95.2	34.5	29.2	24.8
P/B(倍)	3.2	3.3	3.1	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2945	2900	3152	3732	3475
现金	716	827	956	1056	1085
应收票据及应收账款	990	874	948	1063	1004
其他应收款	11	14	11	16	11
预付账款	38	13	37	18	38
存货	974	953	980	1359	1117
其他流动资产	216	220	220	220	220
非流动资产	4461	4757	4774	4944	4981
长期投资	26	130	226	316	409
固定资产	876	1048	1045	1155	1155
无形资产	279	309	324	334	342
其他非流动资产	3279	3269	3179	3139	3076
资产总计	7406	7656	7926	8676	8456
流动负债	1903	2043	1976	2323	1622
短期借款	457	306	866	452	511
应付票据及应付账款	719	1052	430	1184	429
其他流动负债	727	684	680	686	681
非流动负债	537	590	477	378	268
长期借款	449	520	408	309	199
其他非流动负债	89	69	69	69	69
负债合计	2440	2633	2453	2701	1889
少数股东权益	497	626	756	908	1088
股本	802	802	825	825	825
资本公积	2321	2317	2317	2317	2317
留存收益	1332	1290	1467	1589	1824
归属母公司股东权益	4468	4397	4718	5068	5479
负债和股东权益	7406	7656	7926	8676	8456

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	573	944	23	1120	480
净利润	517	261	547	647	760
折旧摊销	106	119	112	127	143
财务费用	52	58	65	72	50
投资损失	-9	13	1	7	4
营运资金变动	-83	317	-694	279	-473
其他经营现金流	-11	175	-9	-12	-4
投资活动现金流	-531	-739	-122	-293	-181
资本支出	262	530	119	80	-55
长期投资	-194	-215	-95	-91	-93
其他投资现金流	-462	-424	-98	-304	-329
筹资活动现金流	-141	-189	-332	-313	-329
短期借款	-100	-151	0	0	0
长期借款	442	72	-113	-99	-110
普通股增加	0	0	22	0	0
资本公积增加	-2	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-482	-106	-241	-214	-220
现金净增加额	-103	22	-430	513	-30

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3419	3912	3825	4223	4339
营业成本	1752	2310	1933	2105	2104
营业税金及附加	31	33	33	36	37
营业费用	710	592	794	869	843
管理费用	182	218	214	236	242
研发费用	109	138	135	148	153
财务费用	52	58	65	72	50
资产减值损失	0	-217	0	0	0
其他收益	27	25	22	25	24
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	9	-13	-1	-7	-4
资产处置收益	-1	-0	8	11	3
营业利润	609	357	682	787	934
营业外收入	5	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	611	356	682	786	933
所得税	94	95	134	139	173
净利润	517	261	547	647	760
少数股东损益	100	109	129	153	179
归属母公司净利润	418	152	418	494	581
EBITDA	753	504	818	935	1082
EPS(元)	0.51	0.18	0.51	0.60	0.70

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	14.4	-2.2	10.4	2.7
营业利润(%)	54.7	-41.4	91.2	15.3	18.7
归属于母公司净利润(%)	170.0	-63.7	175.9	18.1	17.6
获利能力					
毛利率(%)	48.8	41.0	49.5	50.2	51.5
净利率(%)	12.2	3.9	10.9	11.7	13.4
ROE(%)	10.4	5.2	10.0	10.9	11.6
ROIC(%)	9.9	5.2	9.3	11.1	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	34.4	30.9	31.1	22.3
净负债比率(%)	6.7	4.2	8.7	-2.3	-3.3
流动比率	1.5	1.4	1.6	1.6	2.1
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.18	0.51	0.60	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.14	0.03	1.36	0.58
每股净资产(最新摊薄)	5.42	5.33	5.69	6.12	6.62
估值比率					
P/E	34.5	95.2	34.5	29.2	24.8
P/B	3.2	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	20.1	30.0	19.0	16.1	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn