

审慎增持 (首次)

东诚药业

002675

肝素原料药盈利能力稳健、核药业务恢复，  
驱动业绩超预期

2022年11月8日

### 市场数据

市场数据日期	2022/11/04
收盘价(元)	17.94
总股本(亿股)	8.25
流通股本(亿股)	7.38
总市值(亿元)	147.93
流通市值(亿元)	132.35
净资产(亿元)	57.08
总资产(亿元)	85.03
每股净资产(元)	6.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关报告

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

### 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3912	3967	4482	5021
同比增长	14.4%	1.4%	13.0%	12.0%
归母净利润(百万元)	152	435	535	649
同比增长	-63.7%	187.0%	22.9%	21.3%
毛利率	41.0%	42.5%	43.5%	44.5%
净利率	6.7%	13.2%	14.3%	15.6%
净资产收益率	3.4%	8.7%	10.4%	12.0%
每股收益(元)	0.18	0.53	0.65	0.79
每股经营现金流(元)	1.14	0.33	0.90	1.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 投资要点

- 近日,公司发布了2022年三季报。报告期内,公司实现营业收入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%。
- **业绩超预期;原料药销量增加、毛利率提升;核药业务有所恢复。**2022年Q3单季度,公司实现营业收入9.76亿元,同比增长0.71%;实现归母净利润1.62亿元,同比增长51.22%;实现扣非归母净利润1.59亿元,同比增长53.62%。报告期内,公司原料药业务实现收入16.3亿元,同比增长3.29%,主要因肝素钠销售量增加所致,同时毛利率也有所提升;注射用那屈肝素钙实现收入2.95亿元,同比增长3.18%。同时,报告期内公司核药业务FDG、云克注射液等重点产品恢复明显。
- **盈利预测:**预计公司2022-2024年实现营业收入39.67、44.82、52.01亿元,同比增长1.4%、13.0%、12.0%,归母净利润4.35、5.35、6.49亿元,同比增长187.0%、22.9%、21.3%。对应2022年11月04日收盘价,PE为34.0、27.7、22.8倍,首次覆盖,给予“审慎增持”评级。

**风险提示: 行业政策变化、质量控制、研发及销售不及预期等风险。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

近日,公司发布了2022年三季报。报告期内,公司实现营业收入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%。

## 点评

- **业绩超预期;原料药销量增加、毛利率提升;核药业务有所恢复。**公司实现营业收入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%。2022年Q3单季度,公司实现营业收入9.76亿元,同比增长0.71%;实现归母净利润1.62亿元,同比增长51.22%;实现扣非归母净利润1.59亿元,同比增长53.62%。**报告期内,公司原料药业务实现收入16.3亿元,同比增长3.29%,主要因肝素钠销售量增加所致,同时毛利率也有所提升;**注射用那屈肝素钙实现收入2.95亿元,同比增长3.18%。**核药业务重点产品恢复明显:**1)FDG注射液实现收入2.93亿元,同比增长0.4%(2022H1,FDG注射液实现营业收入18,138万元,同比下降4.32%);2)云克注射液实现收入1.68亿元,同比下滑34.09%(2022H1,云克注射液实现营业收入10,140万元,同比下降40.74%),同比下滑因受医保对接等因素影响;3)钆标记药物实现收入6445.67万元,同比下滑7.48%,降幅较上半年有所收窄。
- **多个核药房陆续投入运营叠加PET-CT装机量持续增长,公司核药业务有望迎来快速放量。**今年以来,公司福州、武汉、重庆、昆明、沈阳5个核药房相继投入运营。这些核药房投产后,将有利于安迪科开拓市场、提升销售收入,进一步完善全国核药网络化建设布局。另外,今年以来PET-CT的配置证和装机数量也还在不断增加中,核医药作为精准诊疗的重要一环,未来会随着PET-CT等大型医疗设备配置数量的增加和新的治疗类核药的研发获批,市场需求将会进一步增大,公司的核药业务也有望持续放量。
- **销售费用率有所下降,研发投入不断加大,创新研发进展良好。**费用方面,报告期内,销售费用4.11亿元,同比下降12.77%,销售费用率14.98%,同比减少1.86个百分点;管理费用1.64亿元,同比增长19.59%,管理费用率5.98%,同比增加1.08个百分点;财务费用-0.26亿元,同比变化-0.62亿元;研发费用0.99亿元,同比增长8.59%,研发费用率3.62%,同比增加0.35个百分点。公司经营现金流量净额6.06亿元,同比增长7.62%。**创新研发方面:**今年上半年,氟[18F]思睿肽注射液获得《药物临床试验批准通知书》;99mTc

标记替曲磷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；那屈肝素钙注射液发补资料已提交；依诺肝素钠注射液现场检查已通过；肝素钠注射液、达肝素钠注射液注册资料已受理；其他创新研发项目进展正在按照预期计划进行，研发整体进展状况良好。

- **盈利预测：**公司所在的核药领域具备较高的政策、技术壁垒，作为质地优良的核药龙头，创新能力强、业绩稳健；与此同时，公司研发进展良好，新品种有望陆续上市，未来产品线将不断丰富，驱动公司业绩稳健快速增长。我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年实现营业收入 39.67、44.82、52.01 亿元，同比增长 1.4%、13.0%、12.0%，归母净利润 4.35、5.35、6.49 亿元，同比增长 187.0%、22.9%、21.3%。对应 2022 年 11 月 04 日收盘价，PE 为 34.0、27.7、22.8 倍，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变化、质量控制、研发及销售不及预期等风险。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2900	4100	4593	5398
货币资金	827	1378	1823	2433
交易性金融资产	129	156	135	140
应收票据及应收账款	874	1119	1187	1289
预付款项	13	50	42	41
存货	953	1290	1295	1383
其他	105	107	111	112
<b>非流动资产</b>	4757	4649	4522	4371
长期股权投资	130	60	72	88
固定资产	1048	1216	1223	1150
在建工程	561	281	140	70
无形资产	191	187	183	174
商誉	2373	2514	2496	2461
长期待摊费用	59	64	72	76
其他	392	328	336	352
<b>资产总计</b>	7656	8750	9115	9770
<b>流动负债</b>	2043	2375	2286	2426
短期借款	306	440	401	383
应付票据及应付账款	1052	1022	1110	1247
其他	684	913	775	796
<b>非流动负债</b>	590	677	875	990
长期借款	520	601	799	916
其他	69	76	76	74
<b>负债合计</b>	2633	3052	3161	3415
股本	802	825	825	825
资本公积	2317	2536	2536	2536
未分配利润	1108	1405	1541	1791
少数股东权益	626	714	820	954
<b>股东权益合计</b>	5024	5698	5955	6354
<b>负债及权益合计</b>	7656	8750	9115	9770

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	152	435	535	649
折旧和摊销	119	129	150	161
资产减值准备	219	-4	12	16
资产处置损失	0	-3	-1	-1
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	38	39	32	21
投资损失	13	2	8	5
少数股东损益	109	88	106	133
营运资金的变动	317	-423	-113	-69
<b>经营活动产生现金流量</b>	944	275	740	901
<b>投资活动产生现金流量</b>	-739	-71	2	-6
<b>融资活动产生现金流量</b>	-189	347	-297	-285
现金净变动	22	551	446	609
现金的期初余额	714	827	1378	1823
现金的期末余额	736	1378	1823	2433

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3912	3967	4482	5021
营业成本	2310	2280	2533	2787
税金及附加	33	35	39	44
销售费用	592	587	654	708
管理费用	218	234	260	281
研发费用	138	125	150	170
财务费用	58	39	32	21
其他收益	25	10	14	20
投资收益	-13	-2	-8	-5
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-1	-4	-5	-4
资产减值损失	-217	0	0	0
资产处置收益	-0	3	1	1
<b>营业利润</b>	357	675	817	1024
营业外收入	1	3	3	2
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	356	676	817	1024
所得税	95	153	176	242
净利润	261	523	641	782
少数股东损益	109	88	106	133
<b>归属母公司净利润</b>	152	435	535	649
<b>EPS(元)</b>	0.18	0.53	0.65	0.79

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.4%	1.4%	13.0%	12.0%
营业利润增长率	-41.4%	89.0%	21.0%	25.3%
归母净利润增长率	-63.7%	187.0%	22.9%	21.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.0%	42.5%	43.5%	44.5%
净利率	6.7%	13.2%	14.3%	15.6%
ROE	3.4%	8.7%	10.4%	12.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.4%	34.9%	34.7%	35.0%
流动比率	1.42	1.73	2.01	2.23
速动比率	0.95	1.18	1.44	1.66
<b>营运能力</b>				
资产周转率	52.0%	48.4%	50.2%	53.2%
应收帐款周转率	393.3%	372.7%	364.9%	380.0%
存货周转率	239.0%	202.6%	195.5%	207.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.18	0.53	0.65	0.79
每股经营现金	1.14	0.33	0.90	1.09
每股净资产	5.33	6.04	6.23	6.55
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	97.6	34.0	27.7	22.8
PB	3.4	3.0	2.9	2.7

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn