

东诚药业 (002675.SZ) 业绩符合预期，核药板块阶段性成果显著

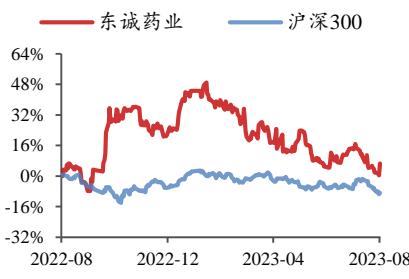
2023 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/24
当前股价(元)	13.97
一年最高最低(元)	20.08/11.94
总市值(亿元)	115.20
流通市值(亿元)	103.85
总股本(亿股)	8.25
流通股本(亿股)	7.43
近 3 个月换手率(%)	59.97

股价走势图



相关研究报告

《业绩符合预期，核药业务前景广阔——公司信息更新报告》-2023.4.30

《2022 年前三季度业绩超预期，核药业务前景广阔——公司信息更新报告》

-2022.11.1

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790121070029

吴明华（联系人）

wuminghua@kysec.cn

证书编号: S0790122020010

● 业绩符合预期，维持“买入”评级

2023 年 8 月 23 日，公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 17.85 亿元，同比增长 1.13%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 9.23%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 6.21%；报告期内，核药业务板块销售收入 5.02 亿元，同比增长 19.18%，其中重点产品 ¹⁸F-FDG 注射液实现收入 2.15 亿元，同比增长 18.48%；云克注射液实现收入 1.24 亿元，同比增长 22.66%。原料药业务板块销售收入 9.53 亿元，同比下降 11.85%，其中重点产品肝素类原料药实现收入 7.92 亿元，同比下降 14.94%；制剂业务板块销售收入 2.63 亿元，同比上升 18.44%。我们维持 2023-2025 年的归母净利润预测为 4.06/4.92/5.61 亿元，2023-2025 年的 EPS 为 0.49/0.60/0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 28.4/23.4/20.5 倍，考虑到公司积极布局核医疗全产业链，核药产品管线丰富，后续众多产品有望逐步落地，维持“买入”评级。

● 蓝纳成加码创新研发，核药板块阶段性成果显著

在核药领域，公司以蓝纳成为创新核药平台。报告期内，氟[¹⁸F]思睿肽注射液已完成 I 期临床试验，氟[¹⁸F]纤抑素注射液 I 期临床试验即将完成临床病例入组；¹⁷⁷Lu-LNC1003 注射液收到 FDA 核准签发的《药品临床试验批准通知书》；¹⁷⁷Lu-LNC1004 注射液海外 I 期已开始临床病例入组。我们预计随着核药产品的持续进展，公司核药平台价值将逐步凸显。

● 网络化布局多个核药生产中心，巩固垄断地位

报告期内，公司正电子类核药生产中心投入运营 2 个。公司已投入运营 20 个正电子为主的核药生产中心，2 个其他运营中心。目前 8 个正电子核药生产中心正在建设中，预计 2023 年末公司投入运营的核药生产中心将超过 30 个，基本覆盖全国 93.5% 人口的核医学的需求。核药房网络化布局持续提升公司竞争力。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,912	3,583	3,339	3,716	4,032
YOY(%)	14.4	-8.4	-6.8	11.3	8.5
归母净利润(百万元)	152	307	406	492	561
YOY(%)	-63.7	102.7	32.0	21.2	14.1
毛利率(%)	41.0	42.9	44.5	45.1	45.5
净利率(%)	3.9	8.6	12.2	13.2	13.9
ROE(%)	5.2	6.7	8.3	9.4	9.9
EPS(摊薄/元)	0.18	0.37	0.49	0.60	0.68
P/E(倍)	76.0	37.5	28.4	23.4	20.5
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2900	3193	3045	4295	4119	营业收入	3912	3583	3339	3716	4032
现金	827	1022	1377	1511	1966	营业成本	2310	2044	1851	2040	2198
应收票据及应收账款	874	878	754	1063	909	营业税金及附加	33	29	27	30	33
其他应收款	14	59	9	67	15	营业费用	592	566	523	573	613
预付账款	13	34	10	39	14	管理费用	218	225	210	234	254
存货	953	1078	773	1493	1093	研发费用	138	164	152	170	184
其他流动资产	220	121	121	121	121	财务费用	58	6	24	11	-4
非流动资产	4757	4984	4798	4798	4757	资产减值损失	-217	-80	0	0	0
长期投资	130	87	43	-1	-45	其他收益	25	24	26	25	25
固定资产	1048	1316	1254	1349	1398	公允价值变动收益	1	0	1	1	1
无形资产	309	322	330	334	339	投资净收益	-13	-40	4	4	4
其他非流动资产	3269	3260	3171	3116	3065	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	7656	8177	7843	9092	8876	营业利润	357	448	582	688	784
流动负债	2043	2393	1774	2667	2008	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	306	344	344	344	344	营业外支出	2	3	2	2	3
应付票据及应付账款	1052	1332	827	1552	1012	利润总额	356	446	580	686	782
其他流动负债	684	718	603	771	652	所得税	95	93	114	121	138
非流动负债	590	501	445	401	354	净利润	261	353	466	565	644
长期借款	520	233	176	132	85	少数股东损益	109	46	60	73	83
其他非流动负债	69	269	269	269	269	归属母公司净利润	152	307	406	492	561
负债合计	2633	2895	2219	3068	2362	EBITDA	504	582	704	813	917
少数股东权益	626	534	594	667	750	EPS(元)	0.18	0.37	0.49	0.60	0.68
股本	802	825	825	825	825	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2317	2402	2402	2402	2402	成长能力					
留存收益	1290	1517	1637	1860	2094	营业收入(%)	14.4	-8.4	-6.8	11.3	8.5
归属母公司股东权益	4397	4749	5031	5358	5764	营业利润(%)	-41.4	25.6	29.9	18.2	13.9
负债和股东权益	7656	8177	7843	9092	8876	归属于母公司净利润(%)	-63.7	102.7	32.0	21.2	14.1
						获利能力					
						毛利率(%)	41.0	42.9	44.5	45.1	45.5
						净利率(%)	3.9	8.6	12.2	13.2	13.9
						ROE(%)	5.2	6.7	8.3	9.4	9.9
						ROIC(%)	5.2	6.4	7.9	9.0	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.4	35.4	28.3	33.7	26.6
						净负债比率(%)	4.2	-2.8	-10.0	-12.3	-19.1
						流动比率	1.4	1.3	1.7	1.6	2.1
						速动比率	0.9	0.8	1.2	1.0	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	2.6	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	0.37	0.49	0.60	0.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.21	0.61	0.60	0.93
						每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.76	6.10	6.50	6.99
						估值比率					
						P/E	76.0	37.5	28.4	23.4	20.5
						P/B	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0
						EV/EBITDA	24.3	20.4	16.4	14.0	12.0

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3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9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