

2023年09月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩稳步增长，制药设备国产替代空间广阔

## —东富龙（300171.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）事件

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-09-28

当前股价（元）	18.97
总市值（亿元）	144
总股本（百万股）	761
流通股本（百万股）	558
52周价格范围（元）	18.24-30.52
日均成交额（百万元）	182.7

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

东富龙发布 2023 年半年度公告：2023 年上半年，实现营收 29.51 亿元，同比增长 21.58%；归母净利润 4.26 亿元，同比增长 5.82%；扣非归母净利润 3.93 亿元，同比增长 5.72%。

#### 投资要点

##### 制剂板块稳健增长，生命科学行业短期波动不改长期增长潜力

2023 年上半年，公司实现营收 29.51 亿元，同比增长 21.58%；归母净利润 4.26 亿元，同比增长 5.82%。分业务板块看：（1）传统制剂事业部：实现营收 15.81 亿元，同比增长 26.63%，系业绩增长主要驱动力。其中，注射剂单机及系统、检查包装单机及系统、口服固体单机及系统分别贡献营收 13.09 亿元/1.83 亿元/0.89 亿元，各同比增长 22.23%/67.28%/30.48%；（2）生物工艺事业部：实现营收 8 亿元，同比增长 7.18%。其中，生物工程单机及系统/生命科学产品部/原料药单机及系统营收同比变动分别为 2.58%/-33%/97.04%。全球 CGT 等高成长性新兴领域长期景气不改，看好生命科学领域下游需求增长潜力。（3）工程事业部、食品事业部业绩稳步增长，分别实现营收 2.65 亿元、1.49 亿元，各同比增长 11.77%、59.49%。

##### 国际化战略稳步推进，布局高毛利产品彰显成长韧性

作为国内制药装备出海先行者，公司积极拓展海外市场。2023 年上半年，实现海外收入 5.81 亿元，外销营收占比为 19.7%；同时，公司海外系统化订单多、盈利能力突出，海外业务毛利率达 50.5%，随着出海设备复杂度进一步提高、海外产品交付提速，看好后续盈利能力的同步提升。截至 2023 年中报发布日，公司业务已覆盖全球 40 多个国家与地区，服务近 3000 家全球知名制药企业，国际化战略卓有成效。

##### 业务纵深持续拓展，国产替代空间广阔

公司深耕行业 30 年，技术布局不断深化，品类持续丰富。从单机设备到工程解决方案、从传统优势制剂板块到四大板块齐齐发力，公司制造水平与药品工艺协同作用，成长韧性不断增强。2023 年上半年，公司研发投入达 1.64 亿元，同比

增长 8.43%。同时，公司有序推进产能项目建设，报告期内公司共使用募集资金 6.08 亿元，分别向生物制药装备产业试制中心项目、江苏生物医药装备产业化基地项目和浙江东富龙生物技术有限公司生命科学产业化基地项目投入 0.62 亿元 /0.12 亿元 /1.16 亿元。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 62.89、74.21、89.04 亿元，EPS 分别为 1.28、1.52、1.91 元，当前股价对应 PE 分别为 14.8、12.5、9.9 倍。公司是国内制药设备龙头之一，三十年行业积淀铸就强劲制造技术优势，国际业务发展顺利，布局生命科学高成长新兴领域，看好后续产品放量。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

产品交付不及预期风险、市场竞争加剧风险、下游需求恢复缓慢风险、产能落地不及预期风险、募投项目进度低于预期风险、进口替代不达预期、行业政策及政府监管风险、地缘政治风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	5,469	6,289	7,421	8,904
增长率 (%)	30.5%	15.0%	18.0%	20.0%
归母净利润 (百万元)	847	973	1,156	1,455
增长率 (%)	2.3%	14.9%	18.8%	25.9%
摊薄每股收益 (元)	1.12	1.28	1.52	1.91
ROE (%)	11.1%	11.6%	12.5%	14.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>5,469</b>	<b>6,289</b>	<b>7,421</b>	<b>8,904</b>
现金及现金等价物	4,710	5,304	6,013	6,876	营业成本	3,334	3,831	4,505	5,387
应收账款	1,352	1,555	1,834	2,201	营业税金及附加	32	37	44	53
存货	3,899	4,524	5,321	6,363	销售费用	259	346	445	534
其他流动资产	1,303	1,456	1,667	1,944	管理费用	471	553	631	712
流动资产合计	11,264	12,838	14,835	17,383	财务费用	-53	-149	-168	-193
<b>非流动资产:</b>					研发费用	333	428	505	597
金融类资产	283	283	283	283	费用合计	1,010	1,179	1,412	1,651
固定资产	821	941	948	913	资产减值损失	-68	-68	-68	-68
在建工程	291	116	47	19	公允价值变动	23	23	23	23
无形资产	283	269	255	241	投资收益	9	9	9	9
长期股权投资	146	146	146	146	营业利润	<b>999</b>	<b>1,149</b>	<b>1,365</b>	<b>1,720</b>
其他非流动资产	572	572	572	572	加: 营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	2,113	2,044	1,967	1,890	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	13,377	14,882	16,802	19,273	利润总额	1,002	1,152	1,369	1,723
<b>流动负债:</b>					所得税费用	99	114	136	171
短期借款	0	0	0	0	净利润	<b>903</b>	<b>1,038</b>	<b>1,233</b>	<b>1,552</b>
应付账款、票据	940	1,090	1,282	1,534	少数股东损益	56	65	77	97
其他流动负债	535	535	535	535	归母净利润	<b>847</b>	<b>973</b>	<b>1,156</b>	<b>1,455</b>
流动负债合计	5,596	6,365	7,409	8,778					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	137	137	137	137					
非流动负债合计	137	137	137	137					
负债合计	5,733	6,501	7,546	8,915					
<b>所有者权益</b>									
股本	755	761	761	761					
股东权益	7,644	8,381	9,256	10,358					
负债和所有者权益	13,377	14,882	16,802	19,273					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	903	1038	1233	1552	<b>成长性</b>				
少数股东权益	56	65	77	97	营业收入增长率	30.5%	15.0%	18.0%	20.0%
折旧摊销	60	69	76	76	归母净利润增长率	2.3%	14.9%	18.8%	25.9%
公允价值变动	23	23	23	23	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	-795	-212	-243	-316	毛利率	39.0%	39.1%	39.3%	39.5%
经营活动现金净流量	247	982	1166	1432	四项费用/营收	18.5%	18.7%	19.0%	18.5%
投资活动现金净流量	-107	55	63	63	净利率	16.5%	16.5%	16.6%	17.4%
筹资活动现金净流量	453	-301	-357	-450	ROE	11.1%	11.6%	12.5%	14.0%
现金流量净额	594	736	872	1,045	<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	42.9%	43.7%	44.9%	46.3%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
					存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					EPS	1.12	1.28	1.52	1.91
					P/E	16.9	14.8	12.5	9.9
					P/S	2.6	2.3	1.9	1.6
					P/B	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## 医药组介绍

**胡博新**：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁**：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽**：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢**：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。