

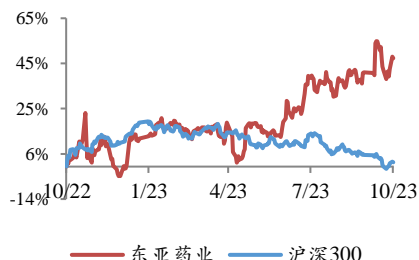
毛利率环比改善，看好盈利能力持续修复

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元） 30.36
近 12 个月最高/最低（元） 31.90/19.75
总股本（百万股） 114
流通股本（百万股） 56
流通股比例（%） 49.47
总市值（亿元） 34
流通市值（亿元） 17

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】东亚药业（605177）
公司深度：抗生素量价齐升，布局制剂注入新动力 2023-09-21

主要观点：

事件概述

2023 年 10 月 30 日，东亚药业发布 2023 年三季报：公司 2023 年前三季度实现营业收入 10.04 亿元，同比增长 17.55%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 40.11%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 49.40%。单季度看，公司 Q3 实现收入 3.30 亿元，同比增长 3.49%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 62.11%。

毛利率环比提升，盈利能力改善趋势有望持续

公司 2023 年 Q1-3 毛利率分别为 22.24%、26.76%、29.91%，呈环比改善趋势，主要由于重要原材料青霉素 G 钾盐、溴素等价格在过去两年持续攀升后开始下行，头孢唑肟钠中间体新车间投产规模效应逐步显现等。随着酶法应用范围的扩大、规模效应等，盈利能力有望进一步改善。

可转债顺利发行，募投产能将打开公司成长天花板

截至 2023 年 9 月 30 日，公司已完成可转换公司债券的发行，公开发行可转换公司债券募集资金已于 7 月 12 日到账；且公开发行可转换公司债券已于 8 月 2 日上市。募集资金主要投向浙江善渊“特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）”和江西善渊“年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期）”。随着后续募投产能的落地投产，将进一步打开公司成长天花板。

投资建议

基于抗生素需求回暖，产品量价齐升，海外拓展蓄势待发，增长动力强劲。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 14.19/16.17/22.87 亿元，同比增长 20.3%/13.9%/41.4%；归母净利润分别为 1.41/1.86/2.44 亿元，同比增长 35.1%/31.7%/31.2%；对应 PE 分别为 24x/19x/14x，维持“增持”评级。

风险提示

产能释放不及预期风险、研发进展不及预期风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1180	1419	1617	2287
收入同比（%）	65.6%	20.3%	13.9%	41.4%
归属母公司净利润	104	141	186	244
净利润同比（%）	52.5%	35.1%	31.7%	31.2%
毛利率（%）	22.8%	26.2%	28.1%	27.6%
ROE（%）	5.7%	6.6%	8.0%	9.5%
每股收益（元）	0.92	1.24	1.64	2.15
P/E	21.76	24.44	18.55	14.14
P/B	1.24	1.62	1.49	1.35
EV/EBITDA	9.71	10.77	10.05	7.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1189	2069	1682	1996	营业收入	1180	1419	1617	2287
现金	502	1349	952	1028	营业成本	910	1047	1163	1657
应收账款	98	118	135	222	营业税金及附加	9	11	12	17
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	10	16	24	34
预付账款	8	9	10	17	管理费用	117	142	178	263
存货	483	495	484	598	财务费用	-14	-6	-27	-19
其他流动资产	97	97	100	128	资产减值损失	0	1	1	1
非流动资产	1283	1565	2098	2264	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	7	7	8
固定资产	839	1062	1246	1369	营业利润	121	161	211	275
无形资产	63	80	98	117	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	380	423	754	778	营业外支出	6	4	4	4
资产总计	2471	3634	3781	4260	利润总额	115	157	207	271
流动负债	570	752	718	953	所得税	11	16	21	27
短期借款	95	162	62	12	净利润	104	141	186	244
应付账款	277	349	388	552	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	198	242	269	389	归属母公司净利润	104	141	186	244
非流动负债	62	757	752	752	EBITDA	195	276	325	413
长期借款	15	5	0	0	EPS (元)	0.92	1.24	1.64	2.15
其他非流动负债	47	752	752	752	主要财务比率				
负债合计	632	1509	1470	1705	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	114	114	114	114	营业收入	65.6%	20.3%	13.9%	41.4%
资本公积	1129	1129	1129	1129	营业利润	52.8%	33.3%	31.0%	30.6%
留存收益	598	883	1069	1313	归属于母公司净利	52.5%	35.1%	31.7%	31.2%
归属母公司股东权	1840	2125	2311	2555	获利能力				
负债和股东权益	2471	3634	3781	4260	毛利率 (%)	22.8%	26.2%	28.1%	27.6%
现金流量表					净利率 (%)	8.9%	9.9%	11.5%	10.7%
单位:百万元					ROE (%)	5.7%	6.6%	8.0%	9.5%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	4.6%	4.5%	5.3%	6.9%
经营活动现金流	-70	342	384	447	偿债能力				
净利润	104	141	186	244	资产负债率 (%)	25.6%	41.5%	38.9%	40.0%
折旧摊销	96	126	145	161	净负债比率 (%)	34.3%	71.0%	63.6%	66.7%
财务费用	1	7	7	5	流动比率	2.09	2.75	2.34	2.09
投资损失	-8	-7	-7	-8	速动比率	1.22	2.08	1.65	1.45
营运资金变动	-268	73	50	43	营运能力				
其他经营现金流	377	71	139	204	总资产周转率	0.50	0.46	0.44	0.57
投资活动现金流	-64	-394	-669	-316	应收账款周转率	13.35	13.10	12.78	12.81
资本支出	-85	-584	-681	-329	应付账款周转率	3.92	3.35	3.16	3.53
长期投资	20	10	5	5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	2	180	7	8	每股收益	0.92	1.24	1.64	2.15
筹资活动现金流	88	899	-112	-55	每股经营现金流薄)	-0.62	3.01	3.38	3.94
短期借款	95	67	-100	-50	每股净资产	16.20	18.71	20.34	22.49
长期借款	15	-10	-5	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.76	24.44	18.55	14.14
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.24	1.62	1.49	1.35
其他筹资现金流	-22	842	-7	-5	EV/EBITDA	9.71	10.77	10.05	7.60
现金净增加额	-46	847	-397	76					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。