

东诚药业（002675.SZ）业绩短期承压，创新核药研发持续推进

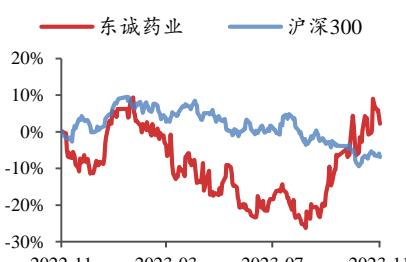
2023年11月16日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/16
当前股价(元)	18.23
一年最高最低(元)	20.15/13.10
总市值(亿元)	150.32
流通市值(亿元)	135.51
总股本(亿股)	8.25
流通股本(亿股)	7.43
近3个月换手率(%)	105.44

股价走势图



相关研究报告

《业绩符合预期，核药板块阶段性成果显著——公司信息更新报告》
-2023.8.25

《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

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

吴明华（联系人）

wuminghua @kysec.cn

证书编号: S0790122020010

● 业绩短期承压，维持“买入”评级

公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现营业收入25.85亿元，同比下降5.69%；实现归母净利润2.86亿元，同比下降13.47%；实现扣非归母净利润2.51亿元，同比下降22.14%；报告期内，原料药业务板块销售收入13.47亿元，同比下降17.36%，主要因肝素钠销售额减少所致；制剂业务重点产品注射用那曲肝素钙实现收入1.53亿元，同比下降48.14%，主要因那曲肝素钙注射液集采降价导致。核药业务重点产品¹⁸F-FDG注射液实现收入3.16亿元，同比增长7.85%；云克注射液实现收入1.92亿元，同比增长14.29%。考虑到短期业绩承压，我们下调2023-2025年的归母净利润预测为3.68/4.64/5.28亿元(原值为4.06/4.92/5.61亿元)，2023-2025年的EPS为0.45/0.56/0.64元，当前股价对应PE分别为40.8/32.4/28.5倍。但考虑到公司创新核药研发持续推进，在研阿尔茨海默症诊断药物潜在空间大，后续相关产品有望逐步落地，维持“买入”评级。

● 创新核药研发持续推进，助力公司实现创新转型

在核药领域，公司氟[¹⁸F]思睿肽注射液已进入Ⅲ期临床试验，氟[¹⁸F]纤抑素注射液已完成Ⅰ期临床总结报告；¹⁷⁷Lu-LNC1003注射液和¹⁷⁷Lu-LNC1004注射液的研发也持续推进。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。

● 阿尔兹海默症诊断药物潜在空间大，后续有望贡献业绩增量

根据《中国阿尔兹海默病报告2021》，2019年全球现存的AD及其他痴呆患病人数约5162.42万例，其中中国现存的AD及其他痴呆患病人数为1314.40万例。公司在研阿尔茨海默症诊断药物¹⁸F-APN-1607注射液目前正处于Ⅲ期临床。我们预计，如果后续¹⁸F-APN-1607注射液成功上市，有望为公司贡献业绩增量。

● 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	3,323	3,551	3,836
YOY(%)	14.4	-8.4	-7.3	6.8	8.0
归母净利润(百万元)	152	307	368	464	528
YOY(%)	-63.7	102.7	19.8	26.1	13.8
毛利率(%)	41.0	42.9	43.5	45.1	45.5
净利率(%)	3.9	8.6	11.1	13.1	13.8
ROE(%)	5.2	6.7	7.6	9.0	9.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.37	0.45	0.56	0.64
P/E(倍)	99.2	48.9	40.8	32.4	28.5
P/B(倍)	3.4	3.2	3.0	2.8	2.7

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	3047	4111	4092	营业收入	3912	3583	3323	3551	3836
现金	827	1022	1361	1532	1963	营业成本	2310	2044	1878	1949	2091
应收票据及应收账款	874	878	747	990	886	营业税金及附加	33	29	27	29	31
其他应收款	14	59	9	64	14	营业费用	592	566	527	548	583
预付账款	13	34	10	37	14	管理费用	218	225	209	223	241
存货	953	1078	800	1366	1094	研发费用	138	164	161	172	186
其他流动资产	220	121	121	121	121	财务费用	58	6	24	10	-5
非流动资产	4757	4984	4792	4730	4680	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	1249	1299	1339	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	3170	3098	3047	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	7656	8177	7838	8840	8773	营业利润	357	448	528	650	738
流动负债	2043	2393	1812	2494	2022	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	858	1415	1023	利润总额	356	446	526	648	736
其他流动负债	684	718	611	735	655	所得税	95	93	104	115	130
非流动负债	590	501	445	397	350	净利润	261	353	423	533	606
长期借款	520	233	176	128	81	少数股东损益	109	46	55	69	78
其他非流动负债	69	269	269	269	269	归属母公司净利润	152	307	368	464	528
负债合计	2633	2895	2257	2891	2372	EBITDA	504	582	650	772	866
少数股东权益	626	534	588	657	735	EPS(元)	0.18	0.37	0.45	0.56	0.64
股本	802	825	825	825	825						
资本公积	2317	2402	2402	2402	2402						
留存收益	1290	1517	1626	1836	2057						
归属母公司股东权益	4397	4749	4993	5292	5666						
负债和股东权益	7656	8177	7838	8840	8773						
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	944	997	483	469	731	成长能力					
净利润	261	353	423	533	606	营业收入(%)	14.4	-8.4	-7.3	6.8	8.0
折旧摊销	119	130	132	142	158	营业利润(%)	-41.4	25.6	17.9	23.0	13.6
财务费用	58	6	24	10	-5	归属于母公司净利润(%)	-63.7	102.7	19.8	26.1	13.8
投资损失	13	40	-4	-4	-4						
营运资金变动	317	195	-91	-211	-23						
其他经营现金流	175	273	-1	-1	-1						
投资活动现金流	-739	-453	66	-75	-104						
资本支出	530	390	5	-18	-6						
长期投资	-215	-73	44	44	44						
其他投资现金流	-424	-136	115	-49	-65						
筹资活动现金流	-189	-359	-210	-222	-196						
短期借款	-151	37	0	0	0						
长期借款	72	-288	-57	-48	-47						
普通股增加	0	22	0	0	0						
资本公积增加	-4	85	0	0	0						
其他筹资现金流	-106	-216	-153	-175	-149						
现金净增加额	22	191	339	171	431						
						盈利能力					
						毛利率(%)	41.0	42.9	43.5	45.1	45.5
						净利率(%)	3.9	8.6	11.1	13.1	13.8
						ROE(%)	5.2	6.7	7.6	9.0	9.5
						ROIC(%)	5.2	6.4	7.2	8.6	9.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.4	35.4	28.8	32.7	27.0
						净负债比率(%)	4.2	-2.8	-9.8	-12.9	-19.4
						流动比率	1.4	1.3	1.7	1.6	2.0
						速动比率	0.9	0.8	1.2	1.0	1.4
						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	0.45	0.56	0.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.21	0.59	0.57	0.89
						每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.76	6.06	6.42	6.87
						估值比率					
						P/E	99.2	48.9	40.8	32.4	28.5
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.8	2.7
						EV/EBITDA	31.3	26.5	23.1	19.3	16.7

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形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