

东诚药业(002675.SZ)

肝素原料药致业绩短期承压，2024年迎来核药管线落地期

强烈推荐(维持)

股价:13.31元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.dcb-group.com
大股东/持股	烟台东益生物工程有限公司/15.15%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	825
流通A股(百万股)	766
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	110
流通A股市值(亿元)	102
每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	31.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*事项点评*加码上游核素供应布局,核药生态圈持续完善*强烈推荐20231115

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*季报点评*短期业绩承压,核医学在AD领域进展值得期待*强烈推荐20231027

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)*半年报点评*2023Q2经营拐点明显,核药估值有望提升*强烈推荐20230824

证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年报,实现收入32.76亿元(-8.58%),归母净利润2.10亿元(-31.75%),扣非后归母净利润2.12亿元(-26.17%),EPS为0.25元/股。公司业绩不及预期。

公司同时公布2024年一季度报告,实现收入6.47亿元(-23.90%),归母净利润0.64亿元(+28.38%),扣非后归母净利润0.55亿元(+29.40%)。

2023年度利润分配预案为:每10股派1.25元(含税)。

平安观点:

- 资产减值短期影响业绩表现。**2023年公司归母净利润2.10亿元(-32%),有较大幅度下滑,主要原因是计提肝素钠原料药存货跌价准备,使归母净利润减少9032万元;同时,2023年公司非经常性损益为-274万元,上年为1949万元,也对归母净利润有一定影响。根据海关数据,肝素原料药价格自2023年下半年开始大幅下降,2022年12月出口平均单价为10650美元/千克,而2023年12月为5356美元/千克。考虑到目前肝素原料药价格基本处于底部区间,我们认为2024年有望触底回升。
- 核药板块保持稳健增长,肝素原料药是2024年利润边际影响因素。**从板块收入来看,2023年核药板块收入10.17亿元(+11.20%),其中FDG收入4.20亿元(+12%),云克注射液2.44亿元(+20%),钆标药物收入1.00亿元(-3%),保持稳健增长;原料药业务收入16.78亿元(-18.61%),其中肝素类原料药收入13.26亿元(-24%),肝素原料药业务有望随着价格触底反弹迎来恢复,因此是2024年利润边际影响因素;制剂产品收入4.00亿元(-17.20%),主要是因为核心产品那屈肝素钙注射液集采中标价格下降,随着依诺肝素和达肝素获批上市,预计制剂业务有望恢复正增长。
- 研发投入主要投向核药方向,在研品种进展顺利。**2023年公司研发投入

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,583	3,276	3,524	4,010	4,581
YOY(%)	-8.4	-8.6	7.6	13.8	14.3
净利润(百万元)	307	210	298	371	448
YOY(%)	102.7	-31.7	42.1	24.6	20.7
毛利率(%)	42.9	44.9	46.4	47.5	48.3
净利率(%)	8.6	6.4	8.5	9.3	9.8
ROE(%)	6.5	4.4	6.0	7.2	8.2
EPS(摊薄/元)	0.37	0.25	0.36	0.45	0.54
P/E(倍)	35.7	52.3	36.8	29.6	24.5
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0

3.13亿元 (+77%)，其中核素药物研发投入占比77%。目前锝标替曲膦已递交发补正在等待CDE审批，氟化钠注射液递交上市申请，APN1607在NDA前的数据整理阶段，锝标GSA完成3期处在NDA准备阶段，氟[18F]思睿肽注射液处于3期临床，氟[18F]纤抑素注射液已完成1期临床，177Lu-LNC1003和177Lu-LNC1004均处在中美1期临床阶段。公司核心在研产品进展顺利，预计2024年迎来收获期。

- **核医学全产业链优势明显，短期业绩压力不改长期发展潜力，维持“强烈推荐”评级。**2023年核医学和AD领域重磅事件接踵而至，诺华Pluvicto收入9.8亿美元 (+261%)，Lantheus核心产品靶向PSMA的PET显像剂Pylarify收入8.51亿美元 (+61%)，核药市场潜力日渐凸显。考虑到肝素原料药承压，以及研发高投入预计持续，我们将2024-2025年净利润预测调整至2.98亿、3.71亿元（原预测为4.70亿、6.08亿元），预计2026年净利润为4.48亿元。公司作为国内核药龙头，全产业链布局优势明显，虽然短期业绩有压力，但不改其长期成长潜力，且我们认为市场对公司业绩预期反应已较为充分。当前股价对应2024年PE为37倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司核心在研产品存在研发失败或进度不及预期可能。2) 肝素原料药价格不及预期风险：肝素原料药触底反弹节奏可能存在不及预期可能。3) 成熟核药产品放量不及预期风险：成熟核药产品受竞争格局、政策等因素影响，存在放量不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,478	2,737	3,555	4,492
现金	644	837	1,417	2,069
应收票据及应收账款	794	837	953	1,088
其他应收款	8	26	30	34
预付账款	19	22	25	28
存货	904	906	1,011	1,138
其他流动资产	109	108	120	134
非流动资产	5,605	5,275	4,920	4,558
长期投资	98	65	32	-1
固定资产	1,367	1,262	1,137	992
无形资产	219	211	198	178
其他非流动资产	3,921	3,736	3,553	3,389
资产总计	8,082	8,012	8,475	9,050
流动负债	1,952	1,680	1,878	2,117
短期借款	331	0	0	0
应付票据及应付账款	876	1,002	1,118	1,258
其他流动负债	744	679	760	859
非流动负债	735	662	587	511
长期借款	260	187	112	37
其他非流动负债	475	475	475	475
负债合计	2,687	2,342	2,465	2,628
少数股东权益	620	715	833	975
股本	825	825	825	825
资本公积	2,341	2,341	2,341	2,341
留存收益	1,610	1,789	2,012	2,282
归属母公司股东权益	4,775	4,955	5,178	5,447
负债和股东权益	8,082	8,012	8,475	9,050

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	269	720	794	892
净利润	254	393	489	590
折旧摊销	144	295	321	329
财务费用	31	15	3	-2
投资损失	9	21	21	21
营运资金变动	-283	-6	-41	-46
其他经营现金流	114	2	1	1
投资活动现金流	-603	12	12	12
资本支出	298	-0	-0	0
长期投资	-94	0	0	0
其他投资现金流	-807	12	12	12
筹资活动现金流	-1	-539	-226	-252
短期借款	-12	-331	0	0
长期借款	20	-73	-75	-76
其他筹资现金流	-8	-134	-151	-176
现金净增加额	-327	193	579	652

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,276	3,524	4,010	4,581
营业成本	1,806	1,888	2,106	2,371
税金及附加	34	32	36	41
营业费用	508	545	621	709
管理费用	251	229	261	298
研发费用	197	264	301	344
财务费用	31	15	3	-2
资产减值损失	-112	-35	-40	-46
信用减值损失	7	0	0	0
其他收益	26	25	25	25
公允价值变动收益	-19	0	0	0
投资净收益	-9	-21	-21	-21
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	342	520	647	780
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	337	517	644	778
所得税	83	124	155	187
净利润	254	393	489	590
少数股东损益	44	95	118	142
归属母公司净利润	210	298	371	448
EBITDA	513	828	969	1,104
EPS (元)	0.25	0.36	0.45	0.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-8.6	7.6	13.8	14.3
营业利润(%)	-23.8	52.1	24.5	20.6
归属于母公司净利润(%)	-31.7	42.1	24.6	20.7
获利能力				
毛利率(%)	44.9	46.4	47.5	48.3
净利率(%)	6.4	8.5	9.3	9.8
ROE(%)	4.4	6.0	7.2	8.2
ROIC(%)	5.9	7.4	9.4	11.9
偿债能力				
资产负债率(%)	33.2	29.2	29.1	29.0
净负债比率(%)	-1.0	-11.5	-21.7	-31.6
流动比率	1.3	1.6	1.9	2.1
速动比率	0.8	1.0	1.3	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.2	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	10.3	9.6	9.6	9.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.45	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.87	0.96	1.08
每股净资产(最新摊薄)	5.79	6.01	6.28	6.61
估值比率				
P/E	52.3	36.8	29.6	24.5
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	31.0	13.6	11.1	9.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层