

## 东诚药业(002675.SZ)

## 原料药拖累短期业绩，持续看好核医学中长期发展前景

## 强烈推荐(维持)

股价:11.93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)	743
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	98
流通A股市值(亿元)	89
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	37.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)\*年报点评\*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20240430

【平安证券】东诚药业(002675.SZ)\*年报点评\*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20240428

【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

## 证券分析师

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

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



## 事项:

公司公布2024半年报，实现收入14.21亿元(-20.41%)，归母净利润1.12亿元(-39.35%)，扣非后归母净利润1.06亿元(-39.02%)，业绩略低于此前预期。

其中24Q2实现收入7.73亿元(-17.23%)，归母净利润0.47亿元(-64.63%)，扣非后归母净利润0.51亿元(-61.16%)。

## 平安观点:

- 原料药和制剂业务下滑，短期拖累业绩表现。2024H1公司核药板块实现收入4.99亿元(-0.58%)，在行业整体承压背景下基本保持平稳，其中18F-FDG收入1.95亿元(-4.30%)，云克注射液收入1.23亿元(-0.83%)，碘[125]密封籽源收入7734万元(-7.12%)。原料药业务板块收入6.57亿元(-31.03%)，其中肝素原料药收入4.83亿元(-39.02%)，主要受行业整体下行影响。从海关数据来看，近几个月肝素原料药平均出口单价保持平稳，我们认为再次下行风险不大，期待价格提升带来的业绩好转。制剂业务收入1.79亿元(-32.01%)，重点品种氢化可的松琥珀酸钠收入5716万元(-22.38%)。从盈利能力上看，核药和原料药毛利率略有提升，制剂业务毛利率下滑至38.40%(-29.94pp)。
- 持续加大研发投入，核药管线持续丰富。2024H1公司研发投入1.65亿元，保持增长，其中研发费用9092万元，研发费用率6.40%(+1.70pp)。2024年7月，公司钨[99mTc]替曲膦注射液获批，此外还有多个重磅品种在研。公司依托蓝纳成打造多个1.1类新药管线，目前氟[18F]思睿肽在三期临床，氟[18F]纤抑素完成1期临床等。同时，公司跟礼来、GE医疗、新旭生技、北京肿瘤医院合作的多个核药项目进展顺利。
- 核医学行业β持续向上，公司短期业绩触底，丰富管线构筑长期竞争力，维持“强烈推荐”评级。考虑到上半年业绩不及预期，我们将公司24-26年

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,583	3,276	2,913	3,277	3,750
YOY(%)	-8.4	-8.6	-11.1	12.5	14.4
净利润(百万元)	307	210	237	313	399
YOY(%)	102.7	-31.7	13.1	32.1	27.3
毛利率(%)	42.9	44.9	46.0	47.0	48.7
净利率(%)	8.6	6.4	8.1	9.6	10.6
ROE(%)	6.5	4.4	4.9	6.2	7.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.25	0.29	0.38	0.48
P/E(倍)	32.0	46.9	41.5	31.4	24.7
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9

净利润预测下调至2.37亿、3.13亿、3.99亿元（原预测为2.98亿、3.71亿、4.48亿元），当前股价对应2024年PE为41.5倍。根据诺华公告，2024H1 Pluvicto收入6.55亿美元（+45%），重磅产品持续放量，叠加2023下半年开始MNC争相布局核医学行业，我们认为行业β正持续向上。此外，肝素原料药价格下滑对业绩的拖累已基本触底，未来价格有望逐步企稳回升，带动业绩改善。除在研管线外，公司核药房网络布局价值有望逐步体现，目前公司已投入运营的正电子核药房21个，领先优势明显。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研管线较多，存在失败或不及预期可能。2) 肝素原料药价格继续下行风险：目前肝素原料药出口平均单价趋于平稳，我们预计其有望触底回升，但仍有进一步下行可能。3) 核药放量不及预期：成熟核药品种受市场竞争、政策环境等因素影响，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
<b>流动资产</b>	2,478	2,363	3,025	3,784
现金	644	783	1,266	1,805
应收票据及应收账款	794	692	779	891
其他应收款	8	22	25	28
预付账款	19	18	20	23
存货	904	755	833	923
其他流动资产	109	92	102	113
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	8,082	7,638	7,945	8,342
<b>流动负债</b>	1,952	1,401	1,547	1,718
短期借款	331	0	0	0
应付票据及应付账款	876	835	921	1,020
其他流动负债	744	566	626	698
<b>非流动负债</b>	735	662	587	511
长期借款	260	187	112	37
其他非流动负债	475	475	475	475
<b>负债合计</b>	2,687	2,063	2,134	2,229
少数股东权益	620	696	795	922
股本	825	825	825	825
资本公积	2,341	2,341	2,341	2,341
留存收益	1,610	1,714	1,851	2,025
<b>归属母公司股东权益</b>	4,775	4,879	5,016	5,191
<b>负债和股东权益</b>	8,082	7,638	7,945	8,342

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	269	680	726	825
净利润	254	313	413	526
折旧摊销	144	295	321	329
财务费用	31	16	4	-2
投资损失	9	21	21	21
营运资金变动	-283	34	-33	-49
其他经营现金流	114	2	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-1	-554	-255	-298
短期借款	-12	-331	0	0
长期借款	20	-73	-75	-76
其他筹资现金流	-8	-149	-180	-223
<b>现金净增加额</b>	-327	138	483	539

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3,276	2,913	3,277	3,750
营业成本	1,806	1,573	1,736	1,922
税金及附加	34	26	29	34
营业费用	508	437	507	580
管理费用	251	233	213	244
研发费用	197	218	246	281
财务费用	31	16	4	-2
资产减值损失	-112	0	0	0
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
<b>营业利润</b>	342	414	546	695
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	337	412	544	692
所得税	83	99	131	167
<b>净利润</b>	254	313	413	526
少数股东损益	44	75	99	127
<b>归属母公司净利润</b>	210	237	313	399
EBITDA	513	723	869	1,020
EPS (元)	0.25	0.29	0.38	0.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-8.6	-11.1	12.5	14.4
营业利润(%)	-23.8	21.3	31.9	27.2
归属于母公司净利润(%)	-31.7	13.1	32.1	27.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.9	46.0	47.0	48.7
净利率(%)	6.4	8.1	9.6	10.6
ROE(%)	4.4	4.9	6.2	7.7
ROIC(%)	5.9	5.9	8.1	10.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.2	27.0	26.9	26.7
净负债比率(%)	-1.0	-10.7	-19.9	-28.9
流动比率	1.3	1.7	2.0	2.2
速动比率	0.8	1.1	1.4	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.29	0.38	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.82	0.88	1.00
每股净资产(最新摊薄)	5.79	5.92	6.08	6.29
<b>估值比率</b>				
P/E	46.9	41.5	31.4	24.7
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	31.0	14.0	11.1	9.1

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