

非金融公司 | 公司点评 | 东诚药业 (002675)

核药业务稳定，肝素原料药营收下降



| 报告要点

东诚药业发布 2024 年中报，上半年实现收入 14.21 亿元，同比下降 20.41%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比下降 39.35%，实现扣非归母净利 1.06 亿元，同比减少 39.02%。

| 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

东诚药业(002675)

核药业务稳定，肝素原料药营收下降

行业：医药生物/化学制药
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：11.48元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 824.60/743.34
 流通A股市值(百万元) 8,533.55
 每股净资产(元) 5.38
 资产负债率(%) 37.47
 一年内最高/最低(元) 20.15/11.33

股价相对走势



相关报告

1、《东诚药业(002675)：肝素业务扰动业绩，检测类核药布局丰富》2024.05.05



扫码查看更多

事件

东诚药业发布2024年中报，上半年实现收入14.21亿元，同比下降20.41%，实现归母净利1.12亿元，同比下降39.35%，实现扣非归母净利1.06亿元，同比减少39.02%。

核药业务相对稳定，原料药营收下降

分业务来看，公司核药业务保持平稳，2024H1实现收入4.99亿元，同比减少0.58%，毛利率提升1.99个百分点，其中重点产品¹⁸F-FDG实现收入1.95亿元，同比下降4.30%，云克注射液实现收入1.23亿元，同比下降0.83%，碘密封籽源实现收入0.77亿元，同比下降7.12%。原料药业务2024H1实现收入6.57亿元，同比下降31.03%，毛利率提升1.23个百分点，主要产品肝素原料药实现收入4.83亿元，同比下降39.02%。

公司核药具备丰富产品管线和生产布局

作为核药领先企业，报告期内公司正电子类核药生产中心投入运营1个，截至披露日已投入运营7个单光子药物为主的核药生产中心和21个正电子为主的核药生产中心，且有8个核药生产中心正在建设中。产品布局方面，公司产品涵盖国内主流核医药品种，包括诊断类、治疗类多个产品，同时布局行业前沿品种，在研产品涵盖心肌缺血/梗死的诊断、肝功能检测诊断、肿瘤与神经退行性疾病的诊断与治疗产品。

维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为33.76/36.28/38.69亿，同比增速分别为3.08%/7.46%/6.63%，归母净利润分别为3.14/3.66/4.24亿，同比增速分别为49.69%/16.65%/15.86%，EPS分别为0.38/0.44/0.51元/股，3年CAGR为26.39%。鉴于公司核药房布局领先，维持“买入”评级。

风险提示：肝素业务下滑风险；核药上市不及预期；核药中心建设不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3583	3276	3376	3628	3869
增长率(%)	-8.41%	-8.58%	3.08%	7.46%	6.63%
EBITDA(百万元)	577	513	831	960	1086
归母净利润(百万元)	307	210	314	366	424
增长率(%)	102.75%	-31.75%	49.69%	16.65%	15.86%
EPS(元/股)	0.37	0.25	0.38	0.44	0.51
市盈率(P/E)	30.8	45.1	30.2	25.8	22.3
市净率(P/B)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	24.7	31.5	12.2	10.3	8.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年09月02日收盘价

风险提示

(1) 肝素业务下滑风险。肝素原料药业务呈现周期性，海外价格和需求变动，肝素业务存在阶段性下滑的风险。

(2) 核药上市不及预期。东诚药业有多个治疗和诊断类核药在研产品。相比于肿瘤类小分子靶向药和大分子生物药，核药的成熟度相对较低，公司的核药产品开发存在进度不及预期的风险。

(3) 核药中心建设不及预期。由于核素类产品有放射性，核药中心的建设审批门槛相对高，公司核药中心存在投入使用进度不及预期的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1022	644	657	996	1404					
应收账款+票据	884	794	802	862	919					
预付账款	34	19	21	22	24					
存货	1078	904	873	921	957					
其他	175	117	129	138	145					
流动资产合计	3193	2478	2482	2938	3450					
长期股权投资	87	98	98	98	98					
固定资产	1322	1367	1262	1137	992					
在建工程	641	780	650	520	390					
无形资产	226	219	306	425	508					
其他非流动资产	2708	3141	3086	3033	2999					
非流动资产合计	4984	5605	5403	5213	4987					
资产总计	8177	8082	7885	8152	8437					
短期借款	344	331	0	0	0					
应付账款+票据	1332	876	965	1018	1058					
其他	718	744	652	691	722					
流动负债合计	2393	1952	1617	1708	1780					
长期带息负债	240	260	194	131	68					
长期应付款	0	221	221	221	221					
其他	261	254	254	254	254					
非流动负债合计	501	735	669	606	543					
负债合计	2895	2687	2285	2314	2324					
少数股东权益	534	620	687	765	855					
股本	825	825	825	825	825					
资本公积	2402	2341	2341	2341	2341					
留存收益	1522	1610	1747	1908	2093					
股东权益合计	5282	5396	5600	5837	6113					
负债和股东权益总计	8177	8082	7885	8152	8437					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	353	254	381	444	514					
折旧摊销	126	144	314	371	408					
财务费用	6	31	16	5	1					
存货减少(增加为“-”)	-126	174	31	-48	-37					
营运资金变动	195	-283	5	-26	-31					
其它	438	-53	-24	53	42					
经营活动现金流	992	268	722	799	898					
资本支出	-195	-298	-114	-181	-182					
长期投资	-72	-94	0	0	0					
其他	-185	-210	-5	-5	-5					
投资活动现金流	-453	-603	-119	-187	-187					
债权融资	-246	8	-398	-63	-63					
股权融资	22	0	0	0	0					
其他	-136	-8	-193	-211	-239					
筹资活动现金流	-359	-1	-590	-274	-302					
现金净增加额	186	-328	13	339	409					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3583	3276	3376	3628	3869					
营业成本	2044	1806	1818	1918	1994					
营业税金及附加	29	34	30	33	35					
营业费用	566	508	523	562	599					
管理费用	389	448	461	495	528					
财务费用	6	31	16	5	1					
资产减值损失	-80	-112	-51	-54	-58					
公允价值变动收益	0	-19	0	0	0					
投资净收益	-40	-9	0	0	0					
其他	19	33	26	26	26					
营业利润	448	342	504	587	680					
营业外净收益	-3	-4	-3	-3	-3					
利润总额	446	337	501	585	677					
所得税	93	83	121	141	163					
净利润	353	254	381	444	514					
少数股东损益	46	44	67	78	90					
归属于母公司净利润	307	210	314	366	424					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.41%	-8.58%	3.08%	7.46%	6.63%
EBIT	9.09%	-18.41%	40.30%	14.02%	14.99%
EBITDA	8.23%	-11.21%	62.17%	15.49%	13.15%
归属于母公司净利润	102.75%	-31.75%	49.69%	16.65%	15.86%
获利能力					
毛利率	42.94%	44.87%	46.17%	47.15%	48.46%
净利率	9.85%	7.76%	11.27%	12.23%	13.29%
ROE	6.47%	4.39%	6.39%	7.22%	8.07%
ROIC	6.56%	5.63%	6.82%	8.03%	9.42%
偿债能力					
资产负债率	35.40%	33.24%	28.99%	28.39%	27.54%
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力					
应收账款周转率	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3
存货周转率	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
每股经营现金流	1.2	0.3	0.9	1.0	1.1
每股净资产	5.8	5.8	6.0	6.2	6.4
估值比率					
市盈率	30.8	45.1	30.2	25.8	22.3
市净率	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	24.7	31.5	12.2	10.3	8.8
EV/EBIT	31.6	43.8	19.7	16.8	14.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼