

东诚药业(002675.SZ)

24年研发投入加大，25年或迎多个重要节点

强烈推荐（维持）

股价:13.76元

主要数据

行业	东诚药业
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)	113
流通A股市值(亿元)	102
每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	37.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东诚药业（002675.SZ）*季报点评*24Q3单季度收入降幅收窄，创新核药进展顺利*强烈推荐20241029

【平安证券】东诚药业（002675.SZ）*半年报点评*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20240902

【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

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：

公司发布24年年报，实现收入28.69亿元，同比下降12.42%；实现归母净利润1.84亿元，同比下降12.35%；实现扣非后归母净利润0.79亿元，同比下降62.69%；EPS为0.22元/股。公司业绩基本符合预期。

其中24Q4单季度实现收入7.07亿元，同比增长2.35%；实现归母净利润0.17亿元，同比增长122.29%。

平安观点：

- 24年业绩承压，但边际好转迹象已现。2024年公司实现收入28.69亿元（-12.42%），有所承压。核药业务板块收入10.12亿元（-0.52%），其中18F-FDG收入4.21亿元（+0.25%），云克注射液收入2.31亿元（-5.48%），锝标药物收入0.99亿元（-0.99%）；原料药板块是拖累收入表现的主要板块，收入12.55亿元（-25.17%），其中核心产品肝素钠原料药收入8.44亿元（-36.32%）；制剂业务3.25亿元（-18.66%），核心产品那屈肝素收入1.28亿元（+74.86%），受集采放量影响。公司业绩边际改善已现，一是肝素钠原料药价格有所上升，根据wind数据，2024年12月出口平均单价3992美元/千克，较2024年10月低点提升约5%；二是24Q4公司收入7.07亿元（+2.35%），单季度收入回归正增长。从盈利能力来看，毛利率47.14%（+2.27 pp），净利率4.93%（-2.83 pp），管理费用率、研发费用率和财务费用率均有不同程度的提升。

- 研发投入加大，25年或迎多个重要节点。2024年公司研发投入4.31亿元（+37.67%），主要核药研发占比86.62%。2024年国内有4个IND申请与获批，国际4个IND申请与获批，1个快速通道认证，心肌灌注显像剂锝[99mTc]替曲膦获批上市。目前99mTc-GSA注射液（肝功能诊断）处于NDA准备节点，氟[18F]思睿肽注射液（PSMA诊断）、氟[18F]阿法肽注射液（肺癌诊断）等在三期临床，氟[18F]纤抑素（FAP诊断）注射液在2期临床，Lu177-LNC1004（FAP治疗）处在中美1期临床，Ga68-LN

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,276	2,869	3,341	3,762	4,258
YOY(%)	-8.6	-12.4	16.5	12.6	13.2
净利润(百万元)	210	184	271	339	414
YOY(%)	-31.7	-12.4	47.4	25.0	22.3
毛利率(%)	44.9	47.1	47.8	48.2	48.6
净利率(%)	6.4	6.4	8.1	9.0	9.7
ROE(%)	4.4	4.1	5.8	7.0	8.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.22	0.33	0.41	0.50
P/E(倍)	54.1	61.7	41.9	33.5	27.4
P/B(倍)	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

C1007（FAP/ $\alpha\beta$ 3 诊断）、F18-LNC1007（FAP/ $\alpha\beta$ 3 诊断）、Lu177-LNC1008（ $\alpha\beta$ 3 治疗）、Lu177-LNC1010（SSTR2治疗）、Lu177-LNC1011（PSMA治疗）等在1期临床，2025年有望迎来数据读出或NDA等多个重要节点。

- **核药全产业链布局持续推进，维持“强烈推荐”评级。**上游核素方面，公司与国电投、江西核电等共同投资建设同位素反应堆项目，与中国工程物理研究院流体物理研究所联合开发高功率强电子流40MeV电子花瓣加速器用于医用同位素生产，联合德国E&Z公司共同投资建设30MeV中能质子回旋加速器医用同位素项目等；研发和临床转化方面，子公司烟台米度和核药新药研发平台蓝纳成均完成新一轮融资；生产配送方面，新增1个正电子类核药房，目前累计投入运营正电子类核药房达到21个。考虑到研发投入加大和融资成本增加，我们预计2025-2026年净利润分别为2.71亿、3.39亿元（原预测为3.13亿、3.99亿元），预计2027年净利润为4.14亿元。但公司核药全产业链布局优势明显，同时25年业绩有望迎来反转，且研发进度遇多个关键节点，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**1）研发风险：公司在研品种较多，存在失败或不及预期可能；2）肝素原料药价格风险：肝素原料药价格呈现边际好转，但存在恢复不及预期可能；3）核心品种降价风险：公司核心品种存在降价可能。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,568	2,936	3,702	4,519	
现金	756	908	1,443	1,991	
应收票据及应收账款	936	908	1,022	1,157	
其他应收款	12	26	29	33	
预付账款	27	27	31	35	
存货	646	845	945	1,060	
其他流动资产	190	222	231	242	
非流动资产	6,067	5,642	5,192	4,769	
长期投资	211	176	141	107	
固定资产	1,767	1,570	1,358	1,131	
无形资产	253	247	235	215	
其他非流动资产	3,836	3,648	3,458	3,316	
资产总计	8,635	8,578	8,894	9,289	
流动负债	1,754	1,615	1,806	2,028	
短期借款	449	0	0	0	
应付票据及应付账款	588	886	991	1,112	
其他流动负债	717	729	816	916	
非流动负债	1,509	1,422	1,333	1,245	
长期借款	336	248	159	72	
其他非流动负债	1,174	1,174	1,174	1,174	
负债合计	3,263	3,036	3,139	3,273	
少数股东权益	891	891	892	892	
股本	825	825	825	825	
资本公积	1,998	1,998	1,998	1,998	
留存收益	1,658	1,828	2,040	2,300	
归属母公司股东权益	4,480	4,650	4,863	5,123	
负债和股东权益	8,635	8,578	8,894	9,289	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	277	805	750	784	
净利润	141	271	339	415	
折旧摊销	164	392	415	388	
财务费用	77	21	6	-0	
投资损失	14	21	21	21	
营运资金变动	-311	93	-39	-47	
其他经营现金流	191	6	8	8	
投资活动现金流	-715	6	6	6	
资本支出	-243	0	-0	0	
长期投资	-268	0	0	0	
其他投资现金流	-205	6	6	6	
筹资活动现金流	544	-659	-221	-241	
短期借款	117	-449	0	0	
长期借款	75	-88	-89	-87	
其他筹资现金流	351	-122	-132	-154	
现金净增加额	117	152	535	549	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	2,869	3,341	3,762	4,258	
营业成本	1,517	1,743	1,949	2,188	
税金及附加	32	33	37	42	
营业费用	415	468	508	554	
管理费用	317	301	339	383	
研发费用	292	334	376	426	
财务费用	77	21	6	-0	
资产减值损失	-84	-96	-108	-122	
信用减值损失	-17	-6	-7	-8	
其他收益	115	55	55	55	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	-14	-21	-21	-21	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	221	374	467	571	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	2	3	3	3	
利润总额	219	372	464	568	
所得税	78	100	125	153	
净利润	141	271	339	415	
少数股东损益	-42	0	0	1	
归属母公司净利润	184	271	339	414	
EBITDA	460	785	885	956	
EPS（元）	0.22	0.33	0.41	0.50	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-12.4	16.5	12.6	13.2
营业利润(%)		-35.4	69.6	24.8	22.2
归属于母公司净利润(%)		-12.4	47.4	25.0	22.3
获利能力					
毛利率(%)		47.1	47.8	48.2	48.6
净利率(%)		6.4	8.1	9.0	9.7
ROE(%)		4.1	5.8	7.0	8.1
ROIC(%)		3.5	5.4	7.0	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)		37.8	35.4	35.3	35.2
净负债比率(%)		0.5	-11.9	-22.3	-31.9
流动比率		1.5	1.8	2.0	2.2
速动比率		1.1	1.2	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率		3.1	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率		7.8	9.4	9.4	9.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.22	0.33	0.41	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)		0.34	0.98	0.91	0.95
每股净资产(最新摊薄)		5.43	5.64	5.90	6.21
估值比率					
P/E		61.7	41.9	33.5	27.4
P/B		2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA		23.9	14.8	12.5	10.9

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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