

东诚药业 (002675)

2025 半年报点评: 第二季度利润增速较快, 下半年创新催化较多

买入 (维持)

2025 年 08 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书: S0600525040006

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,276	2,869	3,220	3,712	4,187
同比 (%)	(8.58)	(12.42)	12.23	15.27	12.81
归母净利润 (百万元)	209.74	183.83	220.63	322.01	402.70
同比 (%)	(31.75)	(12.35)	20.02	45.95	25.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.22	0.27	0.39	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	69.35	79.13	65.93	45.17	36.12

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 半年报, 2025H1 实现营收 13.84 亿元 (-2.6%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 88.65 百万元 (-20.7%), 扣非净利润 80.47 百万元 (-23.90%), 销售毛利率 46.56% (+1.92pct, 后续费用率变化除特殊说明均为同比), 销售费用率+0.7pct, 管理费用率+0.7pct, 财务费用率+2.42pct(受到股权回购计提和汇兑损益影响), 研发费用率+0.45pct。25Q2 单季度实现营收 6.97 亿元 (-9.92%), 归母净利润 63.92 百万元 (+34.68%), 归母净利率 9.17%。

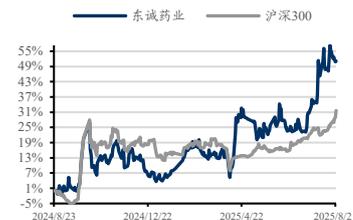
■ **25Q2 核药板块核心产品增长较好, 产品结构改善, 带动净利率提升:** 25Q2 单季度来看: ①核药板块实现营收 2.72 亿元 (+2.2%), 其中核心产品 FDG 在 25H1 实现营收 2.12 亿元 (+8.72%), 相较于 25Q1 较低增长, 25Q2 实现较高增速, 主要系医保耗材服务收费分离的政策利好, 因此我们判断核药业务 25Q3 业绩将持续向好。②原料药板块实现营收 6.11 亿元 (-7.0%), 主要受到了肝素原料药周期性价格下降影响, 而软骨素产品实现同增 4.3%。③制剂板块实现营收 0.96 亿元 (+11.0%), 其中那曲肝素钙注射剂纳入国采带来同增 6.3%。④其他业务板块实现营收 0.40 亿元, 伴随 Pluvicto 等核药放量及研发热情迸发, 米度生物提供的核药 CRDMO 业务持续向好。

■ **公司创新核药平台管线收获期, 核药研发进度领先:** 公司核药研发平台拥有多款全球自主知识产权的核药靶向药, 包括 PSMA、FAP、 $\alpha v \beta 3$ 等多个靶点, 均为治疗和诊断配套的一体化精准治疗。公司目前有多个管线进度领先, ①近 1 年来, 镓标替曲膦、氟[18F]化钠显像剂、用于 AD 检测的 A β -PET 显影剂等产品顺利获批上市, 我们判断这些产品净利率水平较高, 能够较好利用现有核药房网络渠道, 增厚业绩。②创新 RDC 治疗产品 Lu177-LNC1011 (PSMA, 2 期)、225Ac-LNC1011 (PSMA, IND)、Lu177-LNC1004 (FAP, 1 期) 等管线顺利推进。③治疗性产品包括氟[18F]思睿肽 (已完成 3 期临床入组), 氟[18F]阿法肽 (肺癌诊断, 3 期), 氟[18F]纤抑素 (肺癌诊断, 2 期), APN-1607 (AD 诊断正在补充研究) 等。因此我们判断, 今年将步入公司管线收获期; 伴随新品种的放量, 协同利用公司成熟的核药网络体系, 公司将打开更大市场空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持之前预期, 2025-2027 年, 公司营业收入分别为 32.2/37.1/41.9 亿元, 归母净利润为 2.2/3.2/4.0 亿元, 对应当前市值的 PE 为 66/45/36 倍。考虑到公司创新核药管线进入收获期, 核药网络化供应能力强, 同时通过原主业肝素类产品贡献稳定利润, 我们判断公司当前创新属性尚未完全体现, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新药研发进展不及预期, 核药政策改革, 汇率波动, 肝素原料药采购及价格波动, 以及折旧增加导致业绩下滑的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.57
一年最低/最高价	11.37/18.68
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	13,061.26
总市值(百万元)	14,488.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(%LF)	39.08
总股本(百万股)	824.60
流通 A 股(百万股)	743.38

相关研究

《东诚药业(002675): 十年磨一剑, 高壁垒核药产业平台进入收获期》

2025-03-09

《东诚药业(002675): 2022 年报及 2023 一季报点评: 业绩低于预期, 多条核药管线有望落地》

2023-05-03

东诚药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,568	2,928	3,073	3,345	营业总收入	2,869	3,220	3,712	4,187
货币资金及交易性金融资产	905	1,139	1,052	1,094	营业成本(含金融类)	1,517	1,720	1,937	2,143
经营性应收款项	963	944	1,112	1,270	税金及附加	32	30	35	40
存货	646	785	850	918	销售费用	415	428	483	536
合同资产	0	0	0	0	管理费用	317	319	349	385
其他流动资产	54	60	59	63	研发费用	292	322	345	385
非流动资产	6,067	6,377	6,668	6,924	财务费用	77	26	22	24
长期股权投资	211	264	331	400	加:其他收益	115	24	27	24
固定资产及使用权资产	1,767	1,961	2,130	2,275	投资净收益	(14)	(17)	(18)	(17)
在建工程	568	568	568	568	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	253	268	281	294	减值损失	(101)	(20)	(20)	(20)
商誉	2,501	2,543	2,586	2,614	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	97	97	97	97	营业利润	221	360	529	662
其他非流动资产	670	675	675	675	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	8,635	9,305	9,741	10,269	利润总额	219	359	527	660
流动负债	1,754	1,961	2,117	2,295	减:所得税	78	90	132	165
短期借款及一年内到期的非流动负债	523	517	517	517	净利润	141	269	396	495
经营性应付款项	589	799	857	944	减:少数股东损益	(42)	48	74	92
合同负债	106	113	132	149	归属母公司净利润	184	221	322	403
其他流动负债	537	533	611	685	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.27	0.39	0.49
非流动负债	1,509	1,776	1,776	1,776	EBIT	396	385	550	684
长期借款	302	302	302	302	EBITDA	571	616	825	1,005
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.14	46.57	47.81	48.82
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	6.41	6.85	8.68	9.62
其他非流动负债	1,174	1,440	1,440	1,440	收入增长率(%)	(12.42)	12.23	15.27	12.81
负债合计	3,263	3,737	3,893	4,071	归母净利润增长率(%)	(12.35)	20.02	45.95	25.06
归属母公司股东权益	4,480	4,628	4,835	5,093					
少数股东权益	891	939	1,013	1,105					
所有者权益合计	5,371	5,568	5,848	6,198					
负债和股东权益	8,635	9,305	9,741	10,269					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	287	631	651	820	每股净资产(元)	5.43	5.61	5.86	6.18
投资活动现金流	(715)	(547)	(586)	(596)	最新发行在外股份(百万股)	825	825	825	825
筹资活动现金流	544	145	(153)	(182)	ROIC(%)	4.14	4.56	6.29	7.46
现金净增加额	128	235	(88)	42	ROE-摊薄(%)	4.10	4.77	6.66	7.91
折旧和摊销	174	231	275	321	资产负债率(%)	37.79	40.16	39.97	39.64
资本开支	(455)	(476)	(502)	(510)	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.13	65.93	45.17	36.12
营运资本变动	(216)	68	(96)	(72)	P/B(现价)	3.25	3.14	3.01	2.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>