

2026年04月12日

## 核药业务快速增长，创新药管线进展顺利

### —东诚药业（002675.SZ）公司事件点评报告

## 买入（首次）

## 事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

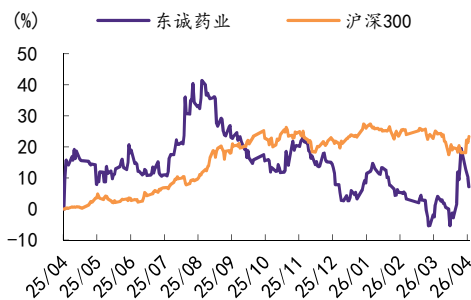
wujh2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-10

当前股价（元）	13.89
总市值（亿元）	115
总股本（百万股）	825
流通股本（百万股）	743
52周价格范围（元）	12.24-18.29
日均成交额（百万元）	198.54

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

东诚药业股份公司发布 2025 年年度报告：2025 年，公司实现总营业收入 27.41 亿元，同比减少 4.46%；实现归母净利润 1.96 亿元，同比增长 6.42%；扣非归母净利润 1.80 亿元，同步增长 126.51%。

## 投资要点

### ■ 公司持续完善核药生态体系，核药业务快速增长

公司核素药物产品丰富，2025 年核药业务销售收入 11.36 亿元，同比增长 12.21%。因销量增加，重点产品 18F-FDG 营业收入 4.98 亿元，同比增长 18.35%；云克注射液营收 2.27 亿元，同比下降 1.55%；钆标记相关药物营收 1.21 亿元，同比增长 21.42%。

公司不断完善核药供应和配送，构建了“一堆两器”放射性医用同位素开发生产平台，有效解决医用同位素短缺问题；此外，还构建了高效、安全的放射性药物生产网络与物流运输团队。目前 7 个核药生产中心正在建设中，在营核药相关生产中心已达 31 个，基本覆盖国内 93.5%人口的核医学的需求。核药生产中心网络化生产布局的进一步完善成为公司发展的核心竞争力。

### ■ 传统业务基本稳健，行业地位仍保持领先

2025 年，原料药业务销售收入 10.14 亿元，同比下降 19.19%。因销量及销售价格下降，重点产品肝素类原料药实现营收 6.57 亿元，同比下降 22.17%。2025 年，肝素钠原料药出口位列前茅，高规格硫酸软骨素销量创历史新高。制剂业务销售收入 3.59 亿元，同比增长 10.37%。重点产品那屈肝素钙注射液实现销售收入 1.57 亿元，同比增长 22.78%。注射剂产品销量屡创新高，注射用氢化可的松琥珀酸钠年销量单品突破 1000 万支，终端销售额突破 2 亿元。

### ■ 创新药研发管线进展顺利

公司全面布局诊疗一体化和精准医疗，2025 年研发投入 2.89 亿元，其中核素药物研发投入占比 81.51%。核药研发平台-蓝纳成，在国内目前属于进入临床阶段放射性诊疗一体化药

物数量排名第一的公司。2025 年，多款核药顺利推进：钼 [99mTc] 替曲膦注射液于 12 月纳入医保；仿制药氟 [18F] 化钠注射液已上市；氟 [18F] 思睿肽注射液 III 期临床完成且递交 NDA，并于 2026 年 1 月 9 日被国家药监局受理；用于诊断肺癌的放射性药物氟 [18F] 阿法肽注射液正在开展 III 期临床试验，<sup>177</sup>Lu-LNC1011（PSMA）、<sup>18</sup>F-LNC1007（FAP/ $\alpha$ v $\beta$ 3）等创新核药进入 II 期临床。随着核药多个品种陆续商业化，公司业绩有望不断增厚。

## 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 29.07、31.39、33.90 亿元，归母净利润分别为 2.65、3.22、3.79 亿元，EPS 分别为 0.32、0.39、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 43.3、35.6、30.2 倍。公司传统化药业务趋于稳健，看好公司重点发展的核药业务，多款创新诊疗产品取得重要突破，有望驱动公司进入快速发展阶段。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,741	2,907	3,139	3,390
增长率（%）	-4.5%	6.0%	8.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	196	265	322	379
增长率（%）	6.4%	35.3%	21.6%	17.8%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.32	0.39	0.46
ROE（%）	3.6%	4.8%	5.7%	6.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,741</b>	<b>2,907</b>	<b>3,139</b>	<b>3,390</b>
现金及现金等价物	871	881	817	750	营业成本	1,344	1,397	1,487	1,598
应收款	999	956	1,032	1,115	营业税金及附加	41	44	47	51
存货	533	572	610	632	销售费用	418	465	512	542
其他流动资产	282	305	315	330	管理费用	339	363	392	424
流动资产合计	2,685	2,714	2,773	2,827	财务费用	147	15	19	21
<b>非流动资产:</b>					研发费用	233	262	283	305
金融类资产	227	247	252	262	费用合计	1,137	1,105	1,205	1,292
固定资产	1,841	2,057	2,252	2,426	资产减值损失	0	-3	-3	-3
在建工程	640	590	540	520	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	282	288	294	295	投资收益	-17	-17	-17	-17
长期股权投资	237	242	245	247	<b>营业利润</b>	<b>213</b>	<b>347</b>	<b>385</b>	<b>435</b>
其他非流动资产	3,539	3,539	3,539	3,539	加:营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	6,539	6,716	6,869	7,027	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	9,224	9,430	9,643	9,854	<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>345</b>	<b>383</b>	<b>433</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	57	93	104	117
短期借款	231	281	331	341	<b>净利润</b>	<b>154</b>	<b>252</b>	<b>280</b>	<b>316</b>
应付账款、票据	584	604	631	691	少数股东损益	-41	-13	-42	-63
其他流动负债	734	734	734	734	<b>归母净利润</b>	<b>196</b>	<b>265</b>	<b>322</b>	<b>379</b>
流动负债合计	1,636	1,714	1,799	1,878					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
长期借款	297	322	352	382	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,827	1,827	1,827	1,827	营业收入增长率	-4.5%	6.0%	8.0%	8.0%
非流动负债合计	2,124	2,149	2,179	2,209	归母净利润增长率	6.4%	35.3%	21.6%	17.8%
负债合计	3,760	3,864	3,978	4,087	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	51.0%	51.9%	52.6%	52.9%
股本	825	825	825	825	四项费用/营收	41.5%	38.0%	38.4%	38.1%
股东权益	5,464	5,567	5,665	5,767	净利率	5.6%	8.7%	8.9%	9.3%
负债和所有者权益	9,224	9,430	9,643	9,854	ROE	3.6%	4.8%	5.7%	6.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	40.8%	41.0%	41.3%	41.5%
净利润	154	252	280	316	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-41	-13	-42	-63	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	181	203	225	245	应收账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.6
营运资金变动	285	29	-84	-42	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	580	473	380	457	EPS	0.24	0.32	0.39	0.46
投资活动现金净流量	-555	-191	-152	-167	P/E	58.5	43.3	35.6	30.2
筹资活动现金净流量	-15	-74	-102	-174	P/S	4.2	3.9	3.6	3.4
现金流量净额	10	208	126	116	P/B	2.6	2.6	2.5	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则该机构为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。