



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：27.04

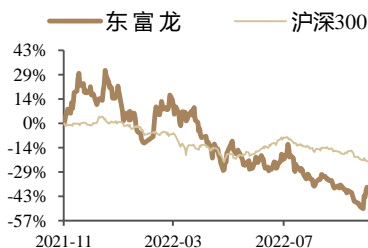
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.92	2.08	-4.25
相对涨幅(%)	14.39	15.48	10.83

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《-东富龙(300171.SZ)：2021 年年报点评：生物药设备及耗材相关领域超预期放量，2022 年收入目标可喜》，2022.4.9

2.《东富龙(300171.SZ)：乘行业高景气度之风，打造制药装备一体化平台》，2022.3.29

东富龙（300171.SZ）：22Q3 收入逐步走出疫情影响，短期利润承压

投资要点

- **事件：**公司 2022Q1-3 收入 38.17 亿，同比增加 32.43%，实现归母净利润 6.04 亿，同比增加 8.29%，扣非归母净利润 5.66 亿元，同比增加 10.92%。
- **疫情对国内收入影响逐步减弱，但对国际业务影响持续。**单 Q3 季度公司实现营收 13.9 亿元 (+29.6%)，实现归母净利润 2.02 亿元 (-7.38%)，实现扣非归母净利润 1.95 亿元 (-4.59%)，从收入端看，公司已逐步走出国内疫情的影响。分地区来看，22Q3 单季度国内收入占比约 82%，国际收入占比约 18%，主要是由于国际收入确认节奏仍一定程度受到今年 Q2 上海疫情影响导致整体放缓，占比未能延续半年度趋势，随着上海疫情缓和，预计 Q4 将逐步恢复。
- **毛利率受业务结构变化短期承压，费用端有较大投入，为公司长足发展打下坚实基础。**利润方面，由于疫情影响整体收入结构，高毛利业务占比较低导致 Q3 单季度毛利率有所下滑，为 37.77% (-8.53pct)。22Q1/Q2/Q3 公司的销售费用率分别为 4.04%/5.00%/4.50%，22Q1-Q3 整体销售费用率为 4.51% (+0.04pct)；研发费用率分别为 6.75%/5.70%/5.83%，22Q1-Q3 整体研发费用率为 6.09% (+0.32pct)，主要是由于公司在人员储备、新产品布局、募投项目布局方面均做了较大投入导致费用增加；管理费用率分别为 8.49%/9.17%/10.45%，22Q1-Q3 整体管理费用率为 9.41% (-0.49pct)。
- **盈利预测及投资建议：**公司作为制药装备龙头，随着产品矩阵持续丰富，产品力逐步增强，有望逐步实现进口替代。但考虑到疫情可能反复的因素下，公司的发货及收入确认节奏会受到一定影响，我们修正盈利预期。预计 2022-24 年归母净利润分别为 10.03/12.73/15.76 亿，同比增长 21.2%/26.9%/23.8%，对应 PE 分别为 22/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内疫情反复影响订单确认节奏；新增订单不及预期；生物制药下游景气度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	635.42		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	434.24	营业收入(百万元)	2,708	4,192	5,457	6,752	8,344
52 周内股价区间(元):	20.85-54.78	(+/-)YOY(%)	19.6%	54.8%	30.2%	23.7%	23.6%
总市值(百万元):	17,181.62	净利润(百万元)	463	828	1,003	1,273	1,576
总资产(百万元):	10,778.78	(+/-)YOY(%)	217.9%	78.6%	21.2%	26.9%	23.8%
每股净资产(元):	7.42	全面摊薄 EPS(元)	0.74	1.32	1.23	1.56	1.93
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	41.8%	46.1%	46.8%	47.0%	47.2%
		净资产收益率(%)	12.9%	19.2%	18.8%	19.2%	19.2%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.23	1.56	1.93
每股净资产	6.88	6.54	8.11	10.07
每股经营现金流	2.18	1.98	1.90	1.62
每股股利	0.39	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	28.61	22.00	17.34	14.00
P/B	5.49	4.14	3.33	2.69
P/S	4.05	4.04	3.27	2.65
EV/EBITDA	19.14	14.09	10.47	7.96
股息率%	1.03%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.1%	46.8%	47.0%	47.2%
净利润率	19.7%	18.4%	18.9%	18.9%
净资产收益率	19.2%	18.8%	19.2%	19.2%
资产回报率	8.5%	8.5%	8.7%	8.8%
投资回报率	20.6%	19.4%	19.7%	19.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	54.8%	30.2%	23.7%	23.6%
EBIT 增长率	96.7%	16.2%	25.8%	25.1%
净利润增长率	78.6%	21.2%	26.9%	23.8%
偿债能力指标				
资产负债率	54.0%	53.3%	53.2%	52.8%
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.0
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	70.2	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	516.5	390.0	400.0	450.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	11.9	10.5	8.8	8.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	828	1,003	1,273	1,576
少数股东损益	58	42	26	32
非现金支出	185	135	181	219
非经营收益	-85	5	-1	-1
营运资金变动	383	435	73	-502
经营活动现金流	1,369	1,620	1,552	1,324
资产	-454	-237	-368	-379
投资	7	-15	-28	-40
其他	1	-7	-3	-4
投资活动现金流	-446	-259	-399	-423
债权募资	-2	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-207	-0	-0	-0
融资活动现金流	-209	-0	-0	-0
现金净流量	686	1,360	1,153	901

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,192	5,457	6,752	8,344
营业成本	2,260	2,904	3,581	4,401
毛利率%	46.1%	46.8%	47.0%	47.2%
营业税金及附加	17	25	30	38
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	194	278	338	417
营业费用率%	4.6%	5.1%	5.0%	5.0%
管理费用	374	628	770	960
管理费用率%	8.9%	11.5%	11.4%	11.5%
研发费用	285	387	479	584
研发费用率%	6.8%	7.1%	7.1%	7.0%
EBIT	1,063	1,235	1,554	1,944
财务费用	-8	-12	-4	4
财务费用率%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-40	-33	-44	-55
投资收益	-2	-5	0	0
营业利润	1,016	1,200	1,492	1,848
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	1,020	1,201	1,493	1,849
EBITDA	1,112	1,296	1,635	2,037
所得税	133	156	194	240
有效所得税率%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	58	42	26	32
归属母公司所有者净利润	828	1,003	1,273	1,576

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,451	3,812	4,965	5,866
应收账款及应收票据	895	1,241	1,532	1,893
存货	3,198	3,073	3,884	5,376
其它流动资产	1,925	2,266	2,470	2,723
流动资产合计	8,469	10,391	12,852	15,859
长期股权投资	93	103	123	153
固定资产	353	521	766	950
在建工程	187	166	158	160
无形资产	154	152	150	148
非流动资产合计	1,271	1,462	1,777	2,103
资产总计	9,740	11,853	14,628	17,961
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	911	979	1,275	1,568
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,283	5,274	6,438	7,850
流动负债合计	5,194	6,252	7,713	9,418
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	67	67	67	67
负债总计	5,262	6,320	7,781	9,485
实收资本	628	816	816	816
普通股股东权益	4,322	5,335	6,623	8,220
少数股东权益	156	198	224	256
负债和所有者权益合计	9,740	11,853	14,628	17,961

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。