



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：24.57

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

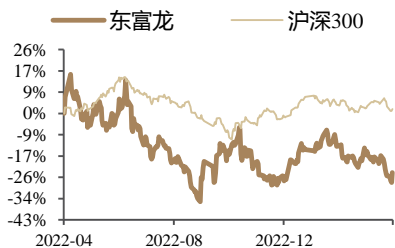
邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.49	-12.24	-10.81
相对涨幅(%)	-10.89	-10.87	-6.20

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《东富龙(300171.SZ)：22Q3收入逐步走出疫情影响，短期利润承压》，2022.10.30

东富龙(300171.SZ) 22年报及23Q1季报点评：海外交付延迟，利润承压

投资要点

- 事件：**2022年公司实现营收54.69亿元，同比+30.46%，实现归母净利润8.47亿元，同比+2.27%，扣非归母7.8亿，同比+2.56%；2023Q1单季度实现收入14.23亿，同比+14.99%，实现归母净利润2.31亿元，同比+9.26%，扣非归母2.25亿，同比+13.85%。
- 收入增长良好，利润承压。**2022年公司归母净利润增速显著低于收入增速，主要是由于：1) 海外进口的部件等原材料价格上涨；2) 研发、管理、销售、制造、服务进行人员补强和储备，截止2022年末公司共有员工5239人(+1567人)，相关费用也随之增加，其中销售/管理/研发费用分别为2.59/4.71/3.33亿元，同比+33.54%/26.07%/16.99%；3) 疫情因素导致海外产品交付环节有所延迟，国际收入占比约为19.18%（去年同期为24.8%），低于预期，而毛利最高的欧洲2022年收入同比下滑，影响整体毛利率水平。随着疫情防控常态化，预计海外订单将逐步确认，海外占比将有所提升，利润将恢复正常增长轨道。
- 分业务来看，**2022年注射剂单机及系统：22.7亿(+64.2%)，生物工程单机及系统：11.2亿(+23.9%)，净化设备与工程：5.9亿(+6.8%)，医疗装备及耗材：3.6亿(-28%)，食品工程设备：2.8亿(+40.4%)，检查包装单机及系统：2.6亿(+37.3%)，原料药单机及系统：2.1亿(22.2%)，口服固体单机及系统：1.3亿(+17.2%)。注射剂及单机为公司的优势板块，预计该竞争力在未来将继续保持。医疗装备与耗材同比有所下滑，预计是由于去年基数高所致。
- 盈利预测及投资建议：**公司为制药装备龙头，2022年受疫情影响导致部分订单交付周期延长，未来随着疫情防控常态化预计该压力将逐步缓解，预计2023-25年归母净利润分别为10.39/13.05/16.78亿，同比增长22.7%/25.6%/28.6%，对应PE分别为19.5/15.5/12.1倍。
- 风险提示：**新增订单不及预期；生物制药下游景气度不及预期；海外订单确认节奏不及预期。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	755.52		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	434.34	营业收入(百万元)	4,192	5,469	6,624	8,030	9,649
52 周内股价区间(元):	20.85-37.44	(+/-)YOY(%)	54.8%	30.5%	21.1%	21.2%	20.2%
总市值(百万元):	18,563.20	净利润(百万元)	828	847	1,039	1,305	1,678
总资产(百万元):	13,264.58	(+/-)YOY(%)	78.6%	2.3%	22.7%	25.6%	28.6%
每股净资产(元):	10.17	全面摊薄 EPS(元)	1.32	1.34	1.26	1.58	2.04
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.1%	39.0%	40.0%	41.2%	42.5%
		净资产收益率(%)	19.2%	11.4%	12.2%	13.3%	14.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.34	1.26	1.58	2.04
每股净资产	11.71	10.31	11.92	13.98
每股经营现金流	0.39	2.61	2.14	1.93
每股股利	0.33	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	17.71	19.47	15.51	12.06
P/B	2.03	2.38	2.06	1.76
P/S	3.22	3.32	2.74	2.28
EV/EBITDA	10.29	9.85	7.26	5.16
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.0%	40.0%	41.2%	42.5%
净利润率	15.5%	15.7%	16.2%	17.4%
净资产收益率	11.4%	12.2%	13.3%	14.6%
资产回报率	6.3%	6.2%	6.7%	7.6%
投资回报率	11.0%	13.0%	13.9%	15.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	30.5%	21.1%	21.2%	20.2%
EBIT 增长率	-3.4%	38.8%	23.4%	29.6%
净利润增长率	2.3%	22.7%	25.6%	28.6%
偿债能力指标				
资产负债率	42.9%	47.4%	47.8%	46.4%
流动比率	2.0	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
现金比率	0.8	0.8	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	84.1	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	426.9	430.0	420.0	410.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	6.7	6.5	6.7	7.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	847	1,039	1,305	1,678
少数股东损益	56	55	69	88
非现金支出	253	182	226	269
非经营收益	-84	39	-1	-1
营运资金变动	-824	831	162	-446
经营活动现金流	247	2,145	1,760	1,589
资产	-725	-381	-411	-469
投资	618	-25	-28	-30
其他	-0	-42	-3	-4
投资活动现金流	-107	-447	-442	-503
债权募资	0	0	0	0
股权募资	2,499	0	0	0
其他	-405	-0	-0	-0
融资活动现金流	2,094	-0	-0	-0
现金净流量	2,255	1,698	1,317	1,085

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,469	6,624	8,030	9,649
营业成本	3,334	3,977	4,721	5,551
毛利率%	39.0%	40.0%	41.2%	42.5%
营业税金及附加	32	53	64	77
营业税金率%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	259	318	426	502
营业费用率%	4.7%	4.8%	5.3%	5.2%
管理费用	471	596	723	830
管理费用率%	8.6%	9.0%	9.0%	8.6%
研发费用	333	384	498	618
研发费用率%	6.1%	5.8%	6.2%	6.4%
EBIT	934	1,296	1,599	2,072
财务费用	-53	-40	-37	-31
财务费用率%	-1.0%	-0.6%	-0.5%	-0.3%
资产减值损失	-68	-33	-44	-55
投资收益	9	-40	0	0
营业利润	999	1,242	1,560	2,006
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	1,002	1,243	1,561	2,007
EBITDA	1,008	1,404	1,724	2,215
所得税	99	149	187	241
有效所得税率%	9.9%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	56	55	69	88
归属母公司所有者净利润	847	1,039	1,305	1,678

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,710	6,408	7,725	8,810
应收账款及应收票据	1,313	1,513	1,830	2,197
存货	3,899	4,656	5,392	6,185
其它流动资产	1,342	1,640	1,750	1,951
流动资产合计	11,264	14,216	16,698	19,143
长期股权投资	146	166	186	206
固定资产	821	1,026	1,202	1,354
在建工程	291	239	209	195
无形资产	283	376	469	562
非流动资产合计	2,113	2,411	2,724	3,080
资产总计	13,377	16,627	19,422	22,223
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	940	1,090	1,293	1,521
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,656	6,652	7,855	8,644
流动负债合计	5,596	7,742	9,149	10,164
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	137	137	137	137
非流动负债合计	137	137	137	137
负债总计	5,733	7,879	9,286	10,301
实收资本	755	943	943	943
普通股股东权益	7,443	8,492	9,811	11,509
少数股东权益	201	256	325	413
负债和所有者权益合计	13,377	16,627	19,422	22,223

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范围包括证券投资咨询业务。