

23年一季度医院诊疗秩序恢复，核药需求复苏明显

东诚药业（002675.SZ）2022年报及2023年一季度报点评

核心结论

业绩摘要：2022年全年：实现收入35.83亿元（-8.4%）；归母净利润3.07亿元（+102.8%）；扣非归母净利润2.88亿元（+121.3%），主要因为21年计提商誉减值2.11亿元。毛利率42.9%（+2.0pcts），主要因为原料药业务毛利率的提升。**2023年一季度：**实现营收8.51亿元（-3.3%）；归母净利润5011万元（-8.8%）；扣非归母净利润4239万元（-21.0%）。毛利率47.4%（+9.4pcts），期间销售/管理/研发/财务费用率分别为19.4%/9.1%/5.6%/2.4%，销售、管理及财务费用同比增长明显，主要原因分别为制剂及核药业务增加市场费用增加、收购股权相关的费用支付影响、汇兑损益增加。

核药业务23Q1恢复明显：2022年原料药收入20.61亿元（-9.0%），毛利率为24.1%，毛利率大幅提升7.2pcts；核医药业务板块收入9.15亿元（-15.6%）；制剂业务收入4.83亿元（+4.4%）。2023年Q1原料药收入4.13亿元（-21.9%），需求量相比去年同期略有下降逐渐恢复至正常水平；核药业务产品恢复明显：①FDG注射液收入1.06亿元（+25.8%）；②锝标记药物收入2364万元（+8.9%）；③云克注射液收入5501万元（+18.5%）。

持续加强全产业链核医药生态网络，核药产品有望迎来收获期。截至23年3月底，已投入运营7个单光子药物为主生产中心、20个正电子为主生产中心，预计2023年底投入运营核药生产中心将超过30个。核药产品有望迎来收获期，99mTc标记替曲膦产品已完成中检院的现场检验；铼[188 Re]依替膦酸盐注射液、氟化钠注射液骨扫描显像剂等正在进行临床总结等工作；蓝纳成创新系列核药各产品按照预期计划进展顺利。

盈利预测及评级：预计公司2023-2025年营收分别为38.30/40.73/42.45亿元，同比增长6.9%/6.3%/4.2%；归母净利润分别为4.08/5.08/6.24亿元，同比增长32.8%/24.4%/22.8%。维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期，新药研发进度不及预期

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,912	3,583	3,830	4,073	4,245
增长率	14.4%	-8.4%	6.9%	6.3%	4.2%
归母净利润（百万元）	152	307	408	508	624
增长率	-63.7%	102.7%	32.8%	24.4%	22.8%
每股收益（EPS）	0.18	0.37	0.49	0.62	0.76
市盈率（P/E）	87.6	43.2	32.6	26.2	21.3
市净率（P/B）	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 002675.SZ

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 16.11

近一年股价走势



分析师

李梦园 S0800523010001



limengyuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

东诚药业：业绩超预期，核药业务逐步回暖—东诚药业（002675.SZ）2022年三季度报点评 2022-10-28

东诚药业：核药业务受疫情冲击，原料药业务盈利能力迅速回升—东诚药业（002675.SZ）2022年中报点评 2022-08-26

东诚药业：引入重磅诊断型核药，研发管线逐步丰富—东诚药业（002675.SZ）公告点评 2022-05-24

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	827	1,022	1,031	1,634	2,285	营业收入	3,912	3,583	3,830	4,073	4,245
应收款项	902	972	922	790	745	营业成本	2,310	2,044	1,993	2,006	2,003
存货净额	953	1,078	1,001	964	1,008	营业税金及附加	33	29	33	34	36
其他流动资产	219	121	93	92	93	销售费用	592	566	651	672	700
流动资产合计	2,900	3,193	3,047	3,481	4,131	管理费用	356	389	460	468	488
固定资产及在建工程	1,609	1,957	2,162	2,355	2,547	财务费用	58	6	19	15	5
长期股权投资	130	87	87	87	87	其他费用/(-收入)	206	100	81	121	99
无形资产	309	322	330	333	341	营业利润	357	448	593	757	914
其他非流动资产	2,708	2,619	2,605	2,614	2,603	营业外净收支	(1)	(3)	(0)	(1)	(1)
非流动资产合计	4,757	4,984	5,184	5,388	5,578	利润总额	356	446	593	756	913
资产总计	7,656	8,177	8,231	8,869	9,709	所得税费用	95	93	124	173	197
短期借款	306	344	369	340	351	净利润	261	353	468	583	716
应付款项	1,726	2,029	1,724	1,788	1,870	少数股东损益	109	46	60	75	92
其他流动负债	11	21	14	15	17	归属于母公司净利润	152	307	408	508	624
流动负债合计	2,043	2,393	2,108	2,143	2,238	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	520	233	233	233	233	盈利能力					
其他长期负债	69	269	140	159	189	ROE	3.4%	6.7%	8.2%	9.4%	10.4%
长期负债合计	590	501	373	392	422	毛利率	41.0%	42.9%	48.0%	50.8%	52.8%
负债合计	2,633	2,895	2,481	2,535	2,659	营业利润率	9.1%	12.5%	15.5%	18.6%	21.5%
股本	802	825	825	825	825	销售净利率	6.7%	9.8%	12.2%	14.3%	16.9%
股东权益	5,024	5,282	5,751	6,334	7,050	成长能力					
负债和股东权益总计	7,656	8,177	8,231	8,869	9,709	营业收入增长率	14.4%	-8.4%	6.9%	6.3%	4.2%
						营业利润增长率	-41.4%	25.6%	32.3%	27.6%	20.8%
						归母净利润增长率	-63.7%	102.7%	32.8%	24.4%	22.8%
						偿债能力					
						资产负债率	34.4%	35.4%	30.1%	28.6%	27.4%
						流动比	1.42	1.33	1.45	1.62	1.85
						速动比	0.95	0.88	0.97	1.17	1.40
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.18	0.37	0.49	0.62	0.76
						BVPS	5.33	5.76	6.25	6.87	7.63
						估值					
						P/E	87.6	43.2	32.6	26.2	21.3
						P/B	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1
						P/S	3.4	3.7	3.5	3.3	3.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。