

收入符合预期，打造平台型一体化供应商

东富龙(300171.SZ)

核心观点

公司是一家制药整体解决方案的综合性制药装备服务商，东富龙聚焦制药及装备产业发展的关键技术和关键环节，公司为下游客户提供设备+耗材+工程一体化的智能解决方案，提供量身定制的一站式服务，打造平台型一体化供应商。同时坚定推进国际化战略，陆续设立海外子公司加强本土化营销及服务，与美国、欧洲、日本等合作伙伴成立合资企业和开展技术合作，进一步提高全球品牌影响力及国际竞争力。

事件

22年全年业绩符合预期

东富龙 2022 年全年收入 54.69 亿元，同比增长 30.46%，归母净利润 8.47 亿元，同比增长 2.27%，扣非净利润 7.8 亿元，同比增长 2.56%。其中 2022 年四季度收入 16.52 亿元，同比增长 26.12%，单季度归母净利润 2.42 亿元，同比下降 10.20%，扣非净利润 2.13 亿元，同比下降 14.56%。受外部环境影响，海外产品交付环节压力及支出增加，国际收入占比约为 19.18% 低于预期，影响整体毛利率水平。

23 年一季度营业收入 14.23 亿元，同比增长 14.99%，归母净利润 2.31 亿元，同比增长 9.26%，扣非净利润 2.25 亿元，同比增长 13.85%。利润端增速低于收入端主要由于原材料价格上涨，以及公司在研发、管理、销售等环节人员以及费用的增加所致。

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4192.42	5469.43	6625.28	8015.51	10061.73
YOY(%)	54.83%	30.46%	21.13%	20.98%	25.53%
归母净利润(百万元)	827.78	846.57	1056.08	1338.60	1705.15
YOY(%)	78.59%	2.27%	24.75%	26.75%	27.38%
净利率(%)	21.14%	16.51%	17.00%	17.81%	18.08%
ROE(%)	19.15%	11.37%	12.56%	13.90%	15.25%
EPS(摊薄/元)	1.096	1.121	1.398	1.772	2.257
P/E(倍)	21.30	20.83	16.70	13.17	10.34
P/B(倍)	4.08	2.37	2.10	1.83	1.58

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

研究助理: 魏佳奥

发布日期: 2023 年 04 月 28 日

当前股价: 23.34 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.95/-10.90	-15.59/-15.57	-23.78/-35.23
12 月最高/最低价 (元)		37.90/20.85
总股本 (万股)		75,552.30
流通 A 股 (万股)		43,434.48
总市值 (亿元)		176.34
流通市值 (亿元)		101.38
近 3 月日均成交量 (万)		580.72
主要股东		
郑效东		34.31%

股价表现



相关研究报告

2022-10-31 【中信建投医药生物】东富龙(300171): 收入稳健增长，研发投入不断加强

简评

22 年国内业务稳健增长，海外增速因订单交付受疫情影响出现阶段性放缓

22 年全年公司国内业务收入 44.20 亿元，同比增长 40.20%，尽管 22 年全年国内各地受到疫情较大影响，公司国内业务仍保持稳健增长。海外区域整体收入 10.49 亿元，同比增长 0.94%，主要由于海外新冠订单较 21 年减少，同时国内疫情导致海外设备交付推迟。其中欧洲区收入受到较大影响，22 年全年收入 3.05 亿元，同比下滑 58.13%。考虑到，公司目前在手订单有 30% 是海外订单（高于 22 年收入占比）以及海外设备疫情后恢复交付，预计今年海外收入增速恢复可期。。

从公司各板块业务来看，传统业务注射剂单机及系统去年收入 22.68 亿元，同比增长 64.19%；生物工程单机及系统收入 11.23 亿元，同比增长 23.85%；净化设备与工程板块收入 5.94 亿元，同比增长 6.78%；医疗装备及耗材板块收入 3.59 亿元，同比下滑 27.98%，主要由于 21 年部分新冠订单导致的基数较高。

表 1: 2022 年各地区收入统计

地区	收入（百万元）	同比增减
国内	4420.2	40.2%
欧洲	305.5	-58.13%
亚洲	650.6	118.31%
非洲	8.9	117.71%
北美洲	82.3	1101.55%
南美洲	1.9	129.32%

资料来源：公司年报，中信建投证券

表 2: 2022 年各板块收入统计

	2022 年		2021 年		同比增减
	金额（亿元）	收入占比	金额（亿元）	收入占比	
注射剂单机及系统	22.68	41.47%	13.81	32.95%	64.19%
生物工程单机及系统	11.23	20.53%	9.06	21.63%	23.85%
净化设备与工程	5.94	10.87%	5.56	13.28%	6.78%
医疗装备及耗材	3.59	6.58%	4.99	11.91%	-27.98%
食品工程设备	2.80	5.13%	1.99	4.76%	40.43%
检查包装单机及系统	2.63	4.82%	1.91	4.58%	37.25%
售后服务及配件	2.37	4.35%	1.70	4.07%	39.59%
原料药单机及系统	2.09	3.83%	1.71	4.09%	22.19%
口服固体单机及系统	1.29	2.37%	1.10	2.64%	17.17%
其他业务收入	0.03	0.06%	0.03	0.09%	-17.55%

资料来源：公司年报，中信建投证券

22 年海外订单交付受到疫情影响，毛利率有所下滑

2022 年全年毛利率 39.05%，比 21 年下降 7 个百分点，其中注射剂单机及系统和生物工程单机及系统两个主要板块 22 年毛利率分别下滑 4.21 个百分点和 23.61 个百分点。毛利率下滑主要由于毛利率较高的新冠订单有所下降，同时去年由于国内疫情影响，海外业务拓展、订单交付受到较大影响。国内与海外业务的毛利率有较大差距，22 年国内业务收入的整体毛利率约为 34.70%，同 21 年下降 4.5 个百分点。海外市场欧洲、亚洲、非洲以及北美洲的平均毛利率均在 50% 以上。考虑到 22 年公司新冠业务占比已降至较低水平，同时海外订单交付确认恢复正常，我们预计 23 年毛利率将会有提升的空间。

表 3:2022 年毛利率变化统计

	22 年毛利率	同比增减		22 年毛利率	同比增减
注射剂单机及系统	43.22%	-4.21%	检查包装单机及系统	54.63%	8.74%
生物工程单机及系统	35.15%	-23.61%	售后服务及配件	54.59%	7.14%
净化设备与工程	15.99%	3.44%	原料药单机及系统	27.01%	-4.10%
医疗装备及耗材	59.76%	-8.82%	口服固体单机及系统	39.38%	-3.29%
食品工程设备	24.33%	-6.62%	其他业务收入	28.66%	1.65%

资料来源：公司年报，中信建投证券

表 4: 2022 年各地区毛利率统计

地区	22 年毛利率	毛利率变化
国内	34.70%	-4.50%
欧洲	63.10%	-7.17%
亚洲	53.97%	-5.54%
非洲	62.36%	6.47%
北美洲	62.63%	4.72%
南美洲	32.95%	3.72%

资料来源：公司年报，中信建投证券

财务指标分析：费用阶段性上升，费用率相对稳定

22 年全年销售费用 2.58 亿元，比去年同期增长 33.5%；主要由于销售人员人数增加以及推广产品的宣传推广费、差旅费、会展费增加共同影响；销售费用率 4.7%，比 21 年增长 0.1 个百分点，相对稳定。管理费用 4.71 亿元，比去年同比增长 26.1%，主要由于管理人员规模扩大带来的薪酬增加及固定资产折旧、无形资产摊销、办公费、咨询费增加的共同影响；管理费用率 8.6%，比 21 年下滑 0.3 个百分点。研发费用 3.32 亿元，比去年增长 17.0%，主要由于加大研发投入、多个研发项目实施，引进高技术人才，研发人员的人数增加，相应的工资薪酬增加所致，22 年公司及其子公司拥有研发人员 855 人，同比增长 26.3%；研发费用率 6.1%，比 21 年下滑 0.7 个百分点。财务费用-5270 万元，较 21 年增加 521.0%，主要原因是公司银行存款利息收入增加以及汇兑收益共同影响。22 年全年经营活动现金流净额 2.47 亿元，同比下降 81.9%，主要由于公司收到的销售商品的现金较 21 年有所减少，同时为了订单交付、加大了市场短缺原材料的备货，购买商品、提供劳务支付的现金较上期增加所致。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2022-2024 年公司营业收入分别为 66.25 亿元、80.15 亿元、100.61 亿元，归母净利分别为 10.56 亿元、13.38 亿元、17.05 亿元，对应 PE 为 16、13、10 倍。我们看好公司在生物制药产业链设备/耗材领域的布局，维持买入评级。

风险分析：

- 1).进口替代不及预期的风险。由于新冠疫情扰动，国际物流供应链受到较大影响，国内品牌在行业内市场份额占比将逐渐提高。但随着疫情逐渐好转，海外供应链的逐步恢复，上游装备耗材领域国产替代趋势可能会受到进口供应恢复的冲击。
- 2).行业竞争加剧的风险。国内装备耗材市场被进口厂商占据，国产企业市占率较低。如果国产企业不能提升研发能力及产品质量，公司将面临行业中竞争不利的局面，进而导致业绩下滑。
- 3).国内下游客户新药研发进展及数量不及预期。国内生物药以及细胞与基因治疗等领域临床项目研发进度及管线数量增加情况不及预期将会影响东富龙生物工程设备的进一步放量。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

研究助理

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk