

收入稳健增长，研发投入不断加强

事件

公司前三季度实现营业收入 38.17 亿元，同比增长 32.43%，归母净利润 6.04 亿元，同比增长 8.29%，扣非净利润 5.66 亿元，同比增长 10.92%。

简评

收入端稳定增长，利润率有所波动

公司第三季度公司营业收入 13.90 亿元，同比增长 29.60%；环比增长 17.49%，公司业务受到疫情影响逐渐减小。归母净利润 2.02 亿元，同比下滑 7.38%，环比增长 5.21%；扣非净利润 1.95 亿元，同比下滑 4.59%，环比增长 12.72%，公司业绩随着疫情稳定逐渐修复。从收入结构来看，公司单三季度国内收入占比约为 82%，海外业务占比约为 18%。净利润短期受到影响的主要原因是原材料价格，尤其是海外进口部件上涨，同时公司在研发、管理、销售以及服务等环节进行人员补强和储备，用工成本及各项费用相应增加。合同负债 42.52 亿元，比年初增长 13.9%，环比增长 3.37 亿元；Q3 存货 39.84 亿元，环比增长 2.06 亿元。公司新签订单维持稳健增长。

公司规模扩张，营运效率提高

其中前三季度经营活动现金流 1.03 亿元，较上年同期减少 89.24%，主要系公司购买原材料的现金支付增加较大，同时由于公司的规模扩大，支付给职工的现金也有较大的增加。相比上半年，Q3 季度经营性现金流转正，存货周转率及固定资产周转率均有提升。我们预计随着国内疫情好转，公司产品交付节奏逐渐好转，营运效率逐渐提高。

重要财务指标

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2707.69 | 4192.42 | 5307.41 | 6412.78 | 7915.94 |
| 增长率(%) | 19.60% | 54.83% | 26.60% | 20.83% | 23.44% |
| 净利润(百万元) | 463.49 | 827.78 | 975.65 | 1209.09 | 1528.31 |
| 增长率(%) | 217.86% | 78.59% | 17.86% | 23.93% | 26.40% |
| EPS(元/股) | 0.729 | 1.303 | 1.535 | 1.903 | 2.405 |
| P/E(倍) | 48.71 | 27.27 | 23.14 | 18.67 | 14.77 |
| P/B(倍) | 6.27 | 5.22 | 4.38 | 3.65 | 3.01 |

资料来源: wind, 中信建投

东富龙(300171)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

研究助理: 魏佳奥

发布日期: 2022 年 10 月 31 日

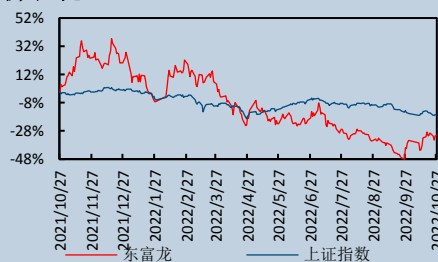
当前股价: 27.47 元

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 |
|-----------------|------------|--------------|
| 31.75/33.99 | -5.08/3.91 | -33.0/-15.92 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 57.5/20.83 |
| 总股本 (万股) | | 63,541.5 |
| 流通 A 股 (万股) | | 43,423.68 |
| 总市值 (亿元) | | 174.55 |
| 流通市值 (亿元) | | 119.28 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | 902.17 |
| 主要股东 | | |
| 郑效东 | | 40.79% |

股价表现



相关研究报告

【中信建投医药生物】东富龙(300171):

国内制药装备耗材出海先行者，开启国际化新时代

公司的国际化进程早在 2000 年左右就已经开始，截止 2021 年公司海外收入达到 10.39 亿元，占公司收入比重达到 25%，国际化已具备相当规模。据公司官网消息，2022 年 2 月公司为全球排名第 5 位的 CDMO 公司 Recipharm 法国工厂供应配液系统、灌装系统、灯检及后道包装装备，Recipharm 法国工厂项目为 Moderna mRNA 新冠疫苗提供代工服务。此外，公司 DS 工段生物工程设备及耗材也在近 2 年实现了出口突破。从区域销售结构来看，海外销售主要来自欧洲、亚洲，我们预计主要为俄罗斯、印度，2021 年公司在香港、印度、印尼、土耳其、澳大利亚、迪拜、越南、南非等地区和国家新设子公司，一方面能够进一步推进国际化业务，另一方面也有助于公司开展海外并购，公司在战略上已明确提出通过外延并购促进生命科学、食品装备等业务的发展。

国产化布局先行者，积极投入生物原液及细胞治疗装备耗材领域

公司积极布局生物制药原液制备（DS）环节装备耗材及细胞治疗装备耗材，销售额大幅增长的同时，在研项目中积极研发一次性技术的细胞扩增系统、CAR-T 细胞处理系统、一次性生物反应袋（MB）、一次性搅拌袋（MM）、CHO 细胞及间充质干细胞无血清培养基、Protein L 和 Protein G 亲和层析介质等，开发项目已进展至样品/样机阶段。

布局细胞培养基领域，助力药物研发生产

东富龙立足国产化自主研发与开放合作，建立集关键试剂研发创新、应用转化、生产销售为一体的综合型试剂平台，提供商品化培养基的规模化生产供应、个性化培养基的定制开发、规模化生产工艺技术支持。CHO 培养基系列包含 CHO-1 CDM08、CHO CDM09 及 CHO CDM27 三款培养基产品，均为无动物源、无蛋白的完全化学成分限定培养基。CHO 培养基系列产品适应于 CHO 细胞大规模化无血清悬浮培养及后续转染表达。用于治疗蛋白相关产品研发和生产过程，可支持细胞高密度扩增及稳定的产物表达。

2022 年 8 月东富龙自主开发的 CHO 系列化学成分限定培养基产品获美国 FDA 签发的 DMF II 型备案受理函。东富龙 CHO 系列化学成分限定培养基可助力抗体药物或大分子药物研究临床申请或新药注册的中美双申报。

财务指标分析：原材料价格上涨导致毛利率下滑，费用投入保持较高增长

2022 年前三季度毛利率为 40.5%，比去年同期下降 5 个百分点，主要由于部分产品价格下滑及上游原材料价格上涨所致。在费用方面，其中销售费用 1.72 亿元，比去年同期增长 33.57%，主要系公司在本期加强对产品宣传推广、加大对销售体系的建设投入及增加销售人员所致；管理费用 3.59 亿元，比去年同期增长 25.9%，主要系随着经营规模扩大；研发费用 2.32 亿元，比去年增长 39.77%，主要系公司本期加大了研发投入，增加了研发人员，研发项目立项数量也有所增长所致。

单 Q3 季度销售毛利率 37.77%，同比下降 8.54%；从费用端看，Q3 的销售费用率 4.50%，同比上升 0.21%；管理费用率 10.45%，同比下降 0.08%；研发费用率 5.83%，同比下降 0.45%。

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 53.1、64.1、79.2 亿元，归母净利分别为 9.8、12.1、15.2 亿元，同比增速分别为 18%、24%、26%，对应 PE 23、18、14 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 18514009615 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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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