

东富龙 (300171.SZ) ——2022 年三季度报点评

单三季度营收同比增长 29.6%，持续推进国际化&多元化布局

买入

核心观点

疫情后业绩逐渐恢复，三季度营收增长稳健。2022 前三季度公司实现营收 38.17 亿元 (+32.43%)，归母净利润 6.04 亿元 (+8.29%)，扣非归母净利润 5.66 亿元 (+10.92%)。其中三季度单季营收 13.90 亿元 (+29.60%)，归母净利润 2.02 亿元 (-7.38%)，扣非归母净利润 1.95 亿元 (-4.59%)。二季度因上海疫情影响收入增速放缓，三季度恢复情况良好，营收增长符合预期。利润方面，在海外进口部件等原材料价格上涨及各项费用投入加大的影响下，三季度利润同比略有下滑。

多重影响下，毛/净利率有所下滑。公司前三季度毛利率 40.57%，同比下降 4.99pp，单三季度毛利率 37.33%，同比下降 8.53pp，第三季度海外业务仍受上半年疫情影响而延缓收入确认，占比下降拉低整体毛利率。费用方面，公司在研发、管理、销售、服务各环节进行人员补强和储备，各类费用相应增加，前三季度销售费用 1.72 亿元，同比增长 33.57%，管理费用 3.59 亿元，同比增长 25.91%，研发费用 2.32 亿元，同比增长 39.8%，研发费用率 8.06%，同比增加 3.71pp，前三季度净利率 15.84%，同比下降 3.53pp。

持续推进国际化和多元化布局。公司坚持“系统化、国际化、数智化”的发展战略，为全球客户提供具有前瞻性、竞争力的制药装备、细胞与基因治疗领域装备、食品装备等系统解决方案，持续推进产品多元化布局以及国际化战略，积极引进行业内高端人才，建立研发、中试放大、规模生产的技术平台，研发投入不断加强，为未来长期发展奠定基础。

风险提示：疫情反复，新增订单不及预期，供应链风险，研发失败风险

投资建议：恢复良好，国际化和多元化布局推进，维持“买入”。

公司营收在上海疫情后得到较好恢复，持续的费用投入逐步将转化成生产力，维持盈利预测，预计 2022-2024 年收入 55.11/68.39/83.13 亿元，同比增速 31.4%/24.1%/21.5%，归母净利润 9.94/12.83/16.23 亿元，同比增速 20.1%/29.1%/26.5%，当前股价对应 PE =18/14/11x。随着国际化战略和产品多元化布局的深化，公司核心竞争力不断增强，业绩有望稳步增长，维持“买入”。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,708	4,192	5,511	6,839	8,313
(+/-%)	19.6%	54.8%	31.4%	24.1%	21.5%
净利润(百万元)	463	828	994	1283	1623
(+/-%)	217.9%	78.6%	20.1%	29.1%	26.5%
每股收益(元)	0.74	1.32	1.56	2.02	2.55
EBIT Margin	20.0%	25.4%	22.3%	23.1%	24.1%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	19.2%	19.4%	20.9%	21.8%
市盈率 (PE)	38.6	21.6	18.2	14.1	11.2
EV/EBITDA	35.5	20.9	19.7	15.8	13.1
市净率 (PB)	4.97	4.14	3.54	2.95	2.43

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医疗器械

证券分析师: 彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师: 陈益凌

021-60933167

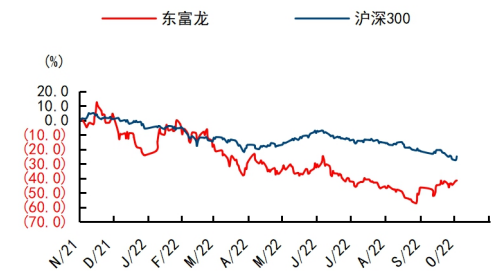
chenyingling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.49 元
总市值/流通市值	18091/12365 百万元
52 周最高价/最低价	57.50/20.83 元
近 3 个月日均成交额	251.80 百万元

市场走势



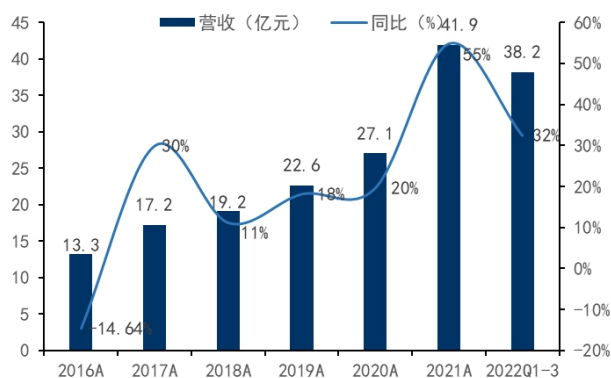
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东富龙 (300171.SZ) - 业绩稳健，国际化布局成效显著》 — 2022-09-08

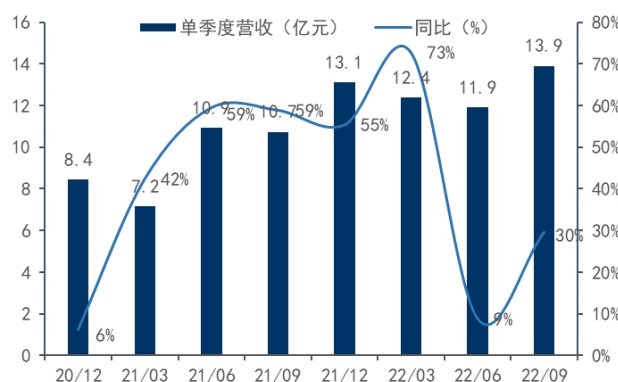
疫情后业绩逐渐恢复，三季度营收增长稳健。2022 前三季度公司实现营收 38.17 亿元 (+32.43%)，归母净利润 6.04 亿元 (+8.29%)，扣非归母净利润 5.66 亿元 (+10.92%)。其中三季度单季营收 13.90 亿元 (+29.60%)，归母净利润 2.02 亿元 (-7.38%)，扣非归母净利润 1.95 亿元 (-4.59%)。二季度业绩受到上海疫情影响，三季度恢复情况良好，营收增长符合预期。利润方面，在海外进口部件等原材料价格上涨及各项费用投入加大的影响下，三季度利润同比略有下滑。

图1：东富龙营业收入及增速（单位：亿元、%）



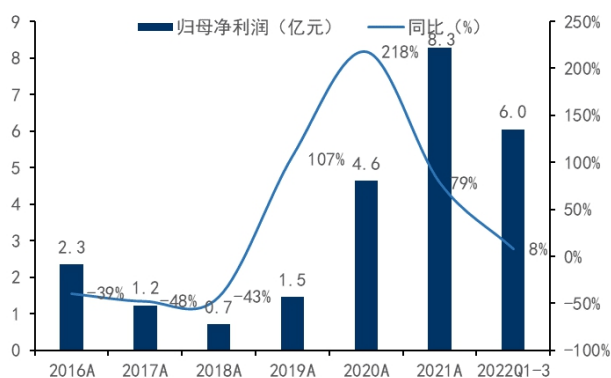
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东富龙单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



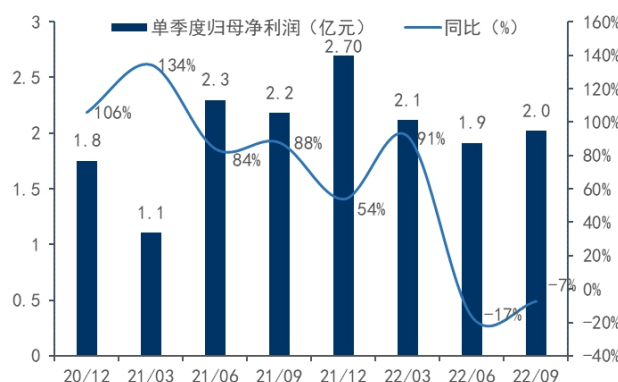
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：东富龙归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

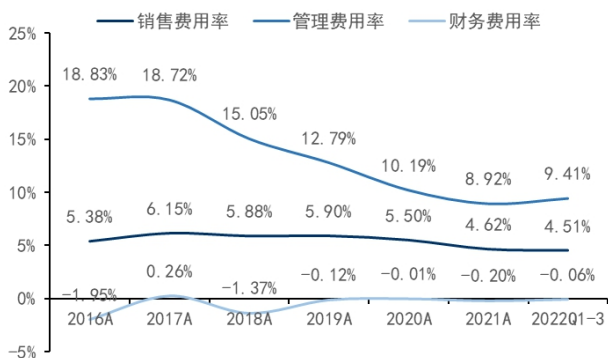
图4：东富龙单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

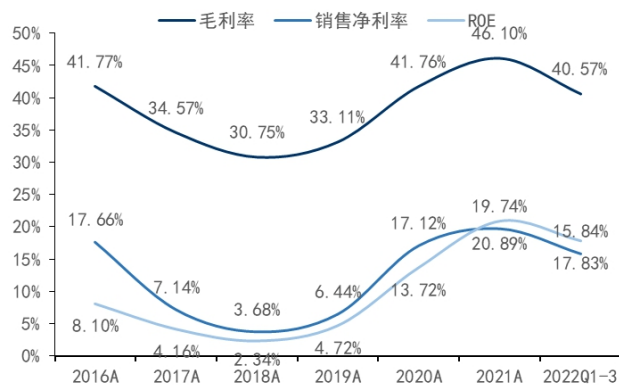
多重影响下，毛/净利率有所下滑。公司前三季度毛利率 40.57%，同比下降 4.99pp，单三季度毛利率 37.33%，同比下降 8.53pp，第三季度海外业务仍受上半年疫情影响而延缓收入确认，占比下降拉低整体毛利率。费用方面，公司在研发、管理、销售、服务各环节进行人员补强和储备，各类费用相应增加，前三季度销售费用 1.72 亿元，同比增长 33.57%，管理费用 3.59 亿元，同比增长 25.91%，研发费用 2.32 亿元，同比增长 39.8%，研发费用率 8.06%，同比增加 3.71pp。前三季度净利率 15.84%，同比下降 3.53pp。

图5: 东富龙三费情况 (%)



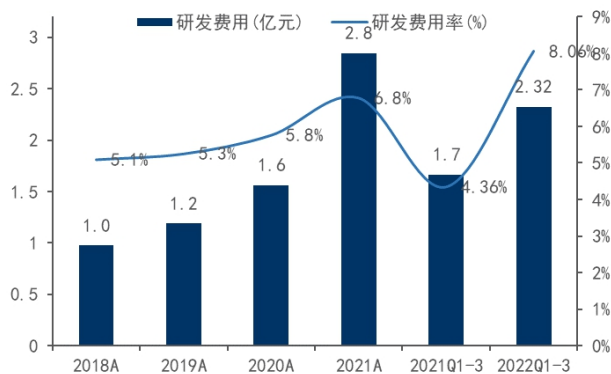
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东富龙利润率情况 (%)



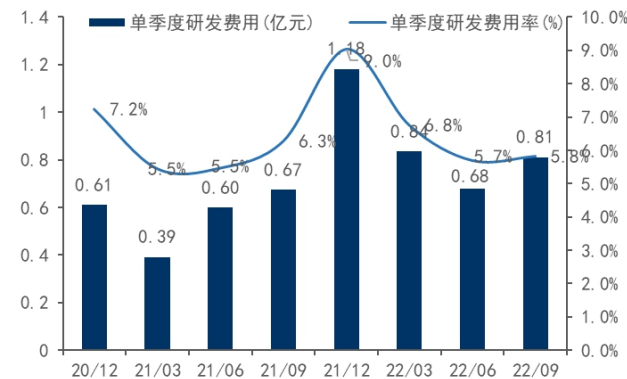
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 东富龙研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 东富龙单季度研发费用情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

持续推进国际化和多元化布局。公司坚持“系统化、国际化、数智化”的发展战略，为全球客户提供具有前瞻性且竞争力的制药装备、细胞与基因治疗领域装备、食品装备等系统解决方案，持续推进产品多元化布局以及国际化战略，积极引进行业内高端人才，建立研发、中试放大、规模生产的技术平台，研发投入不断加强，为未来长期发展奠定基础。

投资建议：疫情后业绩恢复良好，国际化和多元化布局持续推进，维持“买入。”公司营收在上海疫情后得到较好恢复，持续的费用投入逐步将转化成生产力，维持盈利预测，预计 2022-2024 年收入 55.11/68.39/83.13 亿元，同比增速 31.4%/24.1%/21.5%，归母净利润 9.94/12.83/16.23 亿元，同比增速 20.1%/29.1%/26.5%，当前股价对应 PE =18/14/11x。随着国际化战略和产品多元化布局的深化，公司核心竞争力不断增强，业绩有望稳步增长，维持“买入”。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2022/11/1 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评 级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
300171.SZ	东富龙	28.49	181	1.32	1.56	2.02	2.55	38.36	18.21	14.11	11.16	19.15%	0.72	买入
300358.SZ	楚天科技	17.07	98	1.01	1.20	1.46	1.76	26.47	14.25	11.72	9.72	15.77%	0.67	买入
600587.SH	新华医疗	27.54	113	1.37	1.45	1.71	1.96	23.52	19.00	16.07	14.04	11.32%	2.59	无评级
300813.SZ	泰林生物	36.37	30	1.22	1.26	1.70	2.20	81.80	28.80	21.45	16.53	12.77%	0.44	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：新华医疗、泰林生物盈利预测为wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1765	2451	3965	4312	4869	营业收入	2708	4192	5511	6839	8313
应收款项	633	904	1269	1550	1863	营业成本	1577	2260	3131	3795	4509
存货净额	1685	3198	3658	4586	5621	营业税金及附加	9	17	22	27	33
其他流动资产	444	546	744	979	1132	销售费用	149	194	253	328	407
流动资产合计	5859	8469	11005	12795	14854	管理费用	276	374	464	574	696
固定资产	332	539	966	1574	2407	研发费用	156	285	413	533	665
无形资产及其他	86	154	148	142	135	财务费用	(0)	(8)	22	14	17
投资性房地产	211	485	485	485	485	投资收益	(0)	(2)	6	1	1
长期股权投资	93	93	93	93	93	资产减值及公允价值变动	97	95	0	0	0
资产总计	6580	9740	12697	15089	17974	其他收入	(245)	(432)	(407)	(527)	(659)
短期借款及交易性金融负债	0	6	500	300	200	营业利润	549	1016	1217	1575	1992
应付款项	497	911	932	1121	1323	营业外净收支	1	3	(1)	4	4
其他流动负债	2333	4277	5808	7048	8376	利润总额	550	1020	1215	1579	1997
流动负债合计	2830	5194	7240	8469	9898	所得税费用	68	133	152	205	260
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	18	58	70	90	114
其他长期负债	56	67	117	167	217	归属于母公司净利润	463	828	994	1283	1623
长期负债合计	56	67	117	167	217	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2886	5262	7357	8637	10116	净利润	463	828	994	1283	1623
少数股东权益	90	156	222	308	417	资产减值准备	(6)	(34)	58	54	81
股东权益	3603	4322	5117	6144	7442	折旧摊销	44	43	66	108	160
负债和股东权益总计	6580	9740	12697	15089	17974	公允价值变动损失	(97)	(95)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(8)	22	14	17
每股收益	0.74	1.32	1.56	2.02	2.55	营运资本变动	486	175	637	89	158
每股红利	0.17	0.25	0.31	0.40	0.51	其它	19	82	8	32	28
每股净资产	5.73	6.88	8.05	9.67	11.71	经营活动现金流	911	999	1763	1566	2049
ROIC	24%	35%	33%	35%	33%	资本开支	0	(304)	(545)	(763)	(1068)
ROE	13%	19%	19%	21%	22%	其它投资现金流	57	(38)	0	0	0
毛利率	42%	46%	43%	45%	46%	投资活动现金流	59	(343)	(545)	(763)	(1068)
EBIT Margin	20%	25%	22%	23%	24%	权益性融资	(12)	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	26%	23%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	20%	55%	31%	24%	22%	支付股利、利息	(106)	(156)	(199)	(257)	(325)
净利润增长率	218%	79%	20%	29%	26%	其它融资现金流	285	341	494	(200)	(100)
资产负债率	45%	56%	60%	59%	59%	融资活动现金流	61	30	296	(457)	(425)
息率	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	1.8%	现金净变动	1031	686	1514	347	557
P/E	38.6	21.6	18.2	14.1	11.2	货币资金的期初余额	734	1765	2451	3965	4312
P/B	5.0	4.1	3.5	2.9	2.4	货币资金的期末余额	1765	2451	3965	4312	4869
EV/EBITDA	35.5	20.9	19.7	15.8	13.1	企业自由现金流	0	838	1232	810	992
						权益自由现金流	0	1180	1786	685	982

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032