

2023年12月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳步增长，海外市场拓展可期

—东富龙（300171.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-07

当前股价(元)	18.08
总市值(亿元)	138
总股本(百万股)	761
流通股本(百万股)	558
52周价格范围(元)	17.12-30.2
日均成交额(百万元)	128.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

东富龙发布 2023 年三季度业绩公告：2023 年前三季度，实现营业收入 43.25 亿元，同比增长 13.31%；归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元，同比下降 3.48%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.39 亿元，同比下降 4.84%。

投资要点

业绩符合预期，营收稳步增长

2023 年前三季度，公司实现营收 43.25 亿元，同比增长 13.31%；分业务看，公司制剂事业部、生物工艺事业部和工程事业部分别实现营收 24.82 亿元、9.89 亿元和 3.94 亿元，分别占比 57.4%、22.87%和 9.13%。前三季度，公司实现归母净利润 5.83 亿元，同比下降 3.48%，主要系受产品结构变化影响。费用率方面，前三季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 5.67%/8.84%/1.21%/6.23%，各项费用率基本保持稳定。

积极拓展海外市场，盈利能力有望持续提升

作为国内制药装备出海先行者，公司出海产品复杂度高、系统化订单多、盈利能力突出。2023 年上半年，公司海外业务毛利率达 50.5%，实现海外收入 5.81 亿元，外销营收占比为 19.7%。截至 2023 年中报发布日，公司业务已覆盖全球 40 多个国家与地区，服务近 3000 家全球知名制药企业，国际化战略卓有成效。随着公司海外产品交付提速，海外市场业绩贡献有望进一步提升，市场开拓效能有望持续释放。

产能扩张有序推进，静待规模优势逐步兑现

报告期内，公司积极推进产能项目建设、实现产能提升，其中：生物制药装备产业试制中心项目募资 5.3 亿元，预计 2026 年投产；浙江东富龙生物技术有限公司生命科学产业化基地项目募资 8.6 亿元，主体建设已完成，预计 2025 年投产；江苏生物医药装备产业化基地项目募资 6.2 亿元，预计 2025 年投产。新产能落地在即，业绩弹性有望逐步兑现。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 59.34、70.49、83.88 亿元，EPS 分别为 1.04、1.25、1.50 元，当前股价对应 PE 分

别为 17.4、14.5、12.0 倍。公司是国内制药设备龙头，三十年行业积淀铸就强劲制造技术优势，并且业务拓展至生命科学等高成长新兴领域，看好后续产品放量。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品交付不及预期风险、市场竞争加剧风险、下游需求恢复缓慢风险、产能落地不及预期风险、募投项目进度低于预期风险、进口替代不达预期、行业政策及政府监管风险、地缘政治风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	5,469	5,934	7,049	8,388
增长率（%）	30.5%	8.5%	18.8%	19.0%
归母净利润（百万元）	847	792	951	1,143
增长率（%）	2.3%	-6.5%	20.1%	20.2%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.04	1.25	1.50
ROE（%）	11.1%	9.6%	10.6%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	5,469	5,934	7,049	8,388
现金及现金等价物	4,710	5,126	5,674	6,305	营业成本	3,334	3,750	4,427	5,251
应收款	1,352	1,467	1,742	2,073	营业税金及附加	32	35	42	50
存货	3,899	4,428	5,227	6,200	销售费用	259	326	423	512
其他流动资产	1,303	1,390	1,598	1,847	管理费用	471	528	620	738
流动资产合计	11,264	12,411	14,241	16,426	财务费用	-53	-144	-159	-177
非流动资产:					研发费用	333	409	479	570
金融类资产	283	283	283	283	费用合计	1,010	1,120	1,364	1,644
固定资产	821	941	948	913	资产减值损失	-68	-68	-68	-68
在建工程	291	116	47	19	公允价值变动	23	23	23	23
无形资产	283	269	255	241	投资收益	9	9	9	9
长期股权投资	146	146	146	146	营业利润	999	934	1,123	1,350
其他非流动资产	572	572	572	572	加:营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	2,113	2,044	1,967	1,890	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	13,377	14,454	16,207	18,316	利润总额	1,002	937	1,126	1,353
流动负债:					所得税费用	99	93	112	134
短期借款	0	0	0	0	净利润	903	844	1,014	1,219
应付账款、票据	940	1,067	1,260	1,494	少数股东损益	56	53	63	76
其他流动负债	535	535	535	535	归母净利润	847	792	951	1,143
流动负债合计	5,596	6,074	7,107	8,350					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	137	137	137	137	营业收入增长率	30.5%	8.5%	18.8%	19.0%
非流动负债合计	137	137	137	137	归母净利润增长率	2.3%	-6.5%	20.1%	20.2%
负债合计	5,733	6,211	7,243	8,487	盈利能力				
所有者权益					毛利率	39.0%	36.8%	37.2%	37.4%
股本	755	761	761	761	四项费用/营收	18.5%	18.9%	19.3%	19.6%
股东权益	7,644	8,244	8,964	9,829	净利率	16.5%	14.2%	14.4%	14.5%
负债和所有者权益	13,377	14,454	16,207	18,316	ROE	11.1%	9.6%	10.6%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	42.9%	43.0%	44.7%	46.3%
净利润	903	844	1014	1219	营运能力				
少数股东权益	56	53	63	76	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	60	69	76	76	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	23	23	23	23	存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-795	-252	-250	-310	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	247	737	927	1084	EPS	1.12	1.04	1.25	1.50
投资活动现金净流量	-107	55	63	63	P/E	16.1	17.4	14.5	12.0
筹资活动现金净流量	276	-245	-294	-353	P/S	2.5	2.3	2.0	1.6
现金流量净额	416	547	696	793	P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。