

东诚药业 (002675)

肝素回暖软骨素低迷，核医学完成关键布局

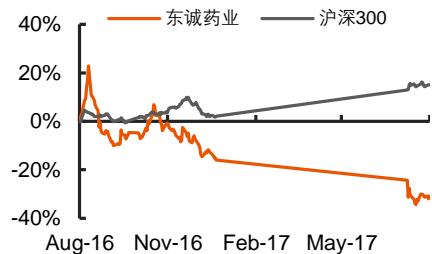
强烈推荐 (维持)

现价: 11.73 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.dcb-group.com
大股东/持股	烟台东益生物工程有限公司 /19.62%
实际控制人/持股	由守谊/%
总股本(百万股)	704
流通 A 股(百万股)	538
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	82.53
流通 A 股市值(亿元)	63.08
每股净资产(元)	4
资产负债率(%)	26.90

行情走势图



相关研究报告

- 《东诚药业*002675*云克那曲双轮驱动，核医学布局进展超预期》 2017-03-16
- 《东诚药业*002675*业绩换挡提速，肝素走出低谷，核医学高歌猛进》 2016-10-27

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2017年半年报，2017H1实现收入7.04亿元，同比增长45.04%，实现归母净利润7286万元，同比增长31.88%，扣非后净利润7169万元，同比增长37.65%，EPS为0.10元。Q2单季实现收入3.88亿元，同比增长51.61%，实现归母净利润4162万元，同比增长8.13%。公司上半年业绩符合预期。

平安观点:

- **肝素回暖软骨素低迷，汇兑损失拖累业绩。**受益于上半年肝素出口价格提升（30%左右），公司肝素原料药业务收入 2.13 亿元，同比增长 82.78%，毛利率达到 27.79%（+5.68pp）。上半年硫酸软骨素板块收入 1.13 亿元，同比下滑 31.12%，主要是受累于价格下降，尤其是非药用级价格跌幅在 50%左右，相应的子公司中泰生物上半年仅实现净利润 295 万。由于汇率波动，上半年产生 1194 万汇兑损失（去年同期有 533 万汇兑收益），对业绩影响较大。制剂板块核心品种百力舒（注射用那曲肝素钙）是上半年销售接近 100 万支，预计全年销售 200 万支。
- **核医学板块保持高速增长。**上半年公司核医学板块收入 2.71 亿元，同比增长 102.90%，毛利率 85.51%（-7.91pp）。其中，云克药业上半年实现收入 1.45 亿元，同比增长 9%，实现净利润 6544 万元，同比增长 11%，预计今年全年云克利润 1.5 亿元。我们判断在剩余股权问题解决之前，云克释放业绩动力有限，2018 年收购剩余股权是大概率事件，完成后云克的业绩增速有望显著提升。GMS 上半年实现收入约 1.25 亿元，净利润约 1500 万元，继续保持较快增长。
- **收购安迪科，完成核医学关键布局。**公司正全力推进对安迪科 100% 股权的收购工作，安迪科是国内正电子核素药物的龙头企业，其主打品种 18F-FDG 用于 PET-CT 显像示踪，是国内仅有的 2 家生产企业之一，市场份额达到 40%。目前国内 PET-CT 的装机量大约 300 台，随着国产设备推出打破 GPS 三巨头的垄断，卫计委对配置证的限制有望放松，伴随

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	795	1158	1530	1997	2623
YoY(%)	5.8	45.7	32.1	30.5	31.4
净利润(百万元)	90	131	199	401	519
YoY(%)	-13.7	45.9	52.1	101.5	29.4
毛利率(%)	37.9	47.1	49.2	51.5	51.5
净利率(%)	11.3	11.3	13.0	20.1	19.8
ROE(%)	5.0	6.5	7.4	11.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.13	0.19	0.28	0.57	0.74
P/E(倍)	92.0	63.0	41.4	20.6	15.9
P/B(倍)	4.0	3.0	2.8	2.5	2.3

装机量的大幅增加， ^{18}F -FDG 使用量有望跨越式增长。通过对安迪科的收购，公司完成了对单光子药物和正电子药物的全覆盖。公司拥有明确的战略方向和极强的执行力，其扩张完全符合我们对公司发展路径的判断。

- **维持“强烈推荐”评级。**随着国内外资本的介入，以及民族工业技术进步，核医学行业将迎来春天。完成对安迪科的收购后，公司将实现核素药物品类的全覆盖。暂不考虑对云克剩余股权的收购，安迪科按照 2018 年并表计算，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.28、0.57、0.74 元，维持“强烈推荐”评级，目标价 20 元。
- **风险提示：**外延并购进展低于预期，新产品开发进展低于预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1941	1288	2009	2761
现金	810	153	200	262
应收账款	537	313	852	1042
其他应收款	8	120	102	189
预付账款	6	26	13	35
存货	426	523	688	1079
其他流动资产	579	677	843	1232
非流动资产	2327	2287	2275	2256
长期投资	29	29	29	29
固定资产	428	509	535	537
无形资产	162	162	162	161
其他非流动资产	1708	1586	1548	1528
资产总计	4268	3575	4284	5017
流动负债	1120	258	550	738
短期借款	667	59	143	261
应付账款	54	32	76	88
其他流动负债	399	166	331	389
非流动负债	64	37	109	210
长期借款	0	0	64	161
其他非流动负债	64	37	45	49
负债合计	1184	294	660	948
少数股东权益	316	359	382	411
股本	704	704	704	704
资本公积	1465	1465	1465	1465
留存收益	593	752	1073	1489
归属母公司股东权益	2768	2921	3242	3658
负债和股东权益	4268	3575	4284	5017

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	196	77	29	12
净利润	200	199	401	519
折旧摊销	44	53	61	68
财务费用	8	24	5	15
投资损失	-8	-10	-5	-2
营运资金变动	50	-232	-456	-617
其他经营现金流	-99	43	22	29
投资活动现金流	-550	-54	-46	-46
资本支出	-54	-60	-50	-50
长期投资	-784	0	0	0
其他投资现金流	288	6	4	4
筹资活动现金流	840	-681	64	97
短期借款	520	-608	84	118
长期借款	0	0	64	97
普通股增加	483	0	0	0
资本公积增加	130	-6	0	0
其他筹资现金流	-293	-67	-84	-118
现金净增加额	487	-657	47	63

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1158	1530	1997	2623
营业成本	613	777	969	1272
营业税金及附加	13	15	20	27
营业费用	195	274	304	411
管理费用	109	161	195	248
财务费用	-2	24	5	15
资产减值损失	10	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	10	5	2
营业利润	229	288	507	649
营业外收入	15	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	242	292	511	653
所得税	42	50	87	104
净利润	200	242	424	548
少数股东损益	69	43	22	29
归属母公司净利润	131	199	401	519
EBITDA	270	365	573	731
EPS (元)	0.19	0.28	0.57	0.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	45.7	32.1	30.5	31.4
营业利润(%)	78.5	25.9	76.0	28.1
归属于母公司净利润(%)	45.9	52.1	101.5	29.4
获利能力				
毛利率(%)	47.1	49.2	51.5	51.5
净利率(%)	11.3	13.0	20.1	19.8
ROE(%)	6.5	7.4	11.7	13.5
ROIC(%)	9.2	9.0	13.5	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	27.7	8.2	15.4	18.9
净负债比率(%)	-5.0	-8.9	2.3	6.2
流动比率	1.7	5.0	3.7	3.7
速动比率	1.4	3.0	2.4	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	3.6	3.4	2.8
应付账款周转率	23.1	35.5	37.1	32.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.28	0.57	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.11	0.04	0.02
每股净资产(最新摊薄)	3.9	4.2	4.6	5.2
估值比率				
P/E	63.0	41.4	20.6	15.9
P/B	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	37.6	23.3	15.0	12.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033