

业绩符合预期，核医学板块稳步发展

——东诚药业（002675）中报点评

2017年08月10日

推荐/维持

东诚药业 事件点评

事件：

东诚药业发布 2017 年中期报告，公司 2017 年营业收入 7.04 亿元，同比增长 45.04%；归属于上市公司股东净利润 7286 万元，同比增长 31.88%；归属于上市公司股东扣非净利润为 7169 万元，同比增长 37.65%；EPS 为每股 0.1035 元，同比增长 23.95%。

主要观点：

1. 业绩符合预期，原料药板块一升一降，核药板块并表 GMS

公司 17 年上半年归属于上市公司股东净利润 7286 万元，同比增长 31.88%，归属于上市公司股东扣非净利润为 7169 万元，同比增长 37.65%，基本符合预期，其中公司上半年财务费用增加 2499.86%，主要原因汇兑损益达到 1194 万元，上年同期-533 万元，对公司业绩影响较大。**原料药板块方面**，肝素钠收入 2.13 亿元，同比增长 82.78%，主要是肝素出口价格提升，外加公司销量提高的原因；硫酸软骨素方面，虽然合并了中泰生物（收入 2898 万元，净利润 295 万元），但由于硫酸软骨素本身的价格下降（药用价格下降在 10%左右，中泰方面下降 50%左右），收入 1.13 亿元，同比下降 31.12%，未来随着硫酸软骨素的价格回升，业绩将逐渐改善；**制剂板块方面**，收入 5866 万元，同比增长 37.74%，毛利率提高 19.04%，我们认为主要是北方制药方面，那曲肝素钙制剂的带动。核药板块方面，由于合并 GMS 部分，收入 2.71 亿元，同比增长 102.9%。其中云克部分，收入 1.45 亿，同比增长 8%，我们认为主要是淡季的原因，收入增速失真。GMS 子公司欣科部分，收入 1.04 亿元，净利润 1960.71 万元。

2. 拟收购正电子药物巨头安迪科，核药布局趋于完善

目前此次公司拟以现金+股份的方式收购安迪科 100%股份，安迪科作为国内正电子药物龙头，主打产品 18F-FDG，被广泛应 PET/CT 显像诊断，可早期发现全身肿瘤病灶，准确判断其良、恶性，从而正确指导临床治疗决策。安迪科是国内拥有 FDG 药品批准注册文号的两家企业之一（另一家为原子高科），市场占有率达 50%以上，目前已在南京、上海、武汉、福州、燕郊等超过 20 个城市建立了配送服务中心和药品生产基地。此次收购公司同安迪科对赌业绩承

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：祁瑞

Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.23-51.03
总市值 (亿元)	86.05
流通市值 (亿元)	65.77
总股本/流通 A 股 (万股)	70360/53781
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.33

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《东诚药业（002675）事件点评：拟收购正电子药物巨头安迪科，核医学板块日趋完美》2017-07-19

诺，17-19 年归母净利润分别为 7800 万元、9500 万元以及 11750 万元，同比增长 18%、22%和 24%。

3、核素药物市场增速快，国内市场前景广阔

公司 15 年以来在陆续收购云克药业、GMS、益泰医药后形成了核药领域诊断+治疗全产业链布局，主要产品包括云克注射液、锝标药物、I125 以及 C14 胶囊等。近年核素药物产值以每年约 25%的幅度增长，预计国内市场总额到 2020 年将达到 100 亿元，增幅远高于医药行业平均水平。对于公司的几个主要产品：**1. 云克注射液**，公司近年加大推广，同时我们预计随着公司由核医学科向普药科室的扩展，预计每年将继续保持 25%-30% 的增速；**2. 锝标药物方面**，公司未来将于安迪科客户共享，逐步扩大锝药市场覆盖；**3. I125 方面**，目前增速最快的治疗药物，目前市场空间 5 亿元左右，未来公司有望在 I125 方面取得突破，进一步增厚业绩；**4. C14 胶囊**，公司是除中核海得威外的生产企业，未来如果能够解决集气卡的问题，公司的业绩将会获得明显提升

结论：

盈利预测与投资建议。我们看好公司未来核医学板块的发展，不考虑安迪科并购带来的影响，预计公司 17-19 年营业收入分别为 16.39 亿元、20.06 亿元和 24.42 亿元；EPS 分别为 0.31 元、0.42 元和 0.54 元；对应 PE 分别为 39 倍、29 倍和 23 倍。若考虑安迪科并购带来的影响，预计现金收购部分将于 17 年下半年完成，发行股份收购部分在 18 年中期左右完成，以安迪科 17-19 年业绩承诺 7800 万元、9500 万元以及 11750 万元为预测基础，则 EPS 分别为 0.34 元，0.47 元和 0.65 元，对应 PE 分别为 35 倍、23 倍和 17 倍。给予公司“推荐”评级。

风险提示：

外延标的整合低于预期；原料药业务持续低迷

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1269	1941	2584	3055	3620	营业收入	795	1158	1700	2078	2530
货币资金	320	810	1189	1454	1770	营业成本	493	613	734	858	1011
应收账款	359	529	777	950	1156	营业税金及附加	6	13	19	24	29
其他应收款	2	8	12	15	18	营业费用	80	195	306	376	458
预付款项	13	6	-3	-13	-25	管理费用	98	109	219	268	326
存货	353	426	511	597	703	财务费用	-6	-2	23	23	20
其他流动资产	200	153	82	33	-25	资产减值损失	2.82	9.96	9.96	9.96	9.96
非流动资产合计	1279	2327	2251	2206	2160	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	29	29	29	29	投资净收益	7.95	7.74	7.84	7.84	7.84
固定资产	336	428	436	421	395	营业利润	128	229	396	527	684
无形资产	96	121	109	98	88	营业外收入	6.95	15.37	9.19	9.19	9.19
其他非流动资产	4	26	26	26	26	营业外支出	0.68	1.88	0.88	0.88	0.88
资产总计	2548	4268	4835	5261	5780	利润总额	134	242	404	535	692
流动负债合计	278	1120	1497	1592	1686	所得税	23	42	70	93	120
短期借款	146	667	1036	1116	1191	净利润	112	200	334	443	572
应付账款	46	54	64	75	88	少数股东损益	22	69	113	150	190
预收款项	4	12	14	16	18	归属母公司净利润	90	131	221	293	382
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	153	264	464	596	749
非流动负债合计	34	64	12	12	12	BPS (元)	0.49	0.20	0.31	0.42	0.54
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	312	1184	1508	1604	1698	成长能力					
少数股东权益	188	316	429	579	769	营业收入增长	5.84%	45.73%	46.73%	22.28%	21.72%
实收资本(或股	221	704	704	704	704	营业利润增长	1.38%	78.48%	73.06%	33.08%	29.78%
资本公积	1341	1465	1465	1465	1465	归属于母公司净利	68.95%	32.23%	68.95%	32.23%	30.68%
未分配利润	393	486	441	382	304	获利能力					
归属母公司股东	2048	2768	2898	3078	3313	毛利率(%)	37.95%	47.13%	56.60%	58.37%	59.92%
负债和所有者权	2548	4268	4835	5261	5780	净利率(%)	14.03%	17.29%	19.66%	21.29%	22.62%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	3.52%	3.07%	4.58%	5.56%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	4.38%	4.73%	7.63%	9.51%	11.54%
经营活动现金流	67	196	147	323	410	偿债能力					
净利润	112	200	334	443	572	资产负债率(%)	12%	28%	31%	30%	29%
折旧摊销	31	38	45	46	45	流动比率	4.57	1.73	1.73	1.92	2.15
财务费用	-6	-2	23	23	20	速动比率	3.29	1.35	1.39	1.54	1.73
应付帐款的变化	0	-170	-247	-173	-206	营运能力					
预收帐款的变化	0	8	2	2	3	总资产周转率	0.40	0.34	0.37	0.41	0.46
投资活动现金流	-12	-550	29	-2	-2	应收账款周转率	3	3	3	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.76	23.10	28.70	29.86	30.97
长期股权投资减	0	-30	11	0	0	每股指标(元)					
投资收益	8	8	8	8	8	每股收益(最新摊	0.49	0.20	0.31	0.42	0.54
筹资活动现金流	95	840	203	-56	-92	每股净现金流(最新	0.68	0.69	0.54	0.38	0.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.28	3.93	4.12	4.37	4.71
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	48	483	0	0	0	P/E	25.17	62.14	38.89	29.41	22.51
资本公积增加	767	125	0	0	0	P/B	1.32	3.11	2.97	2.80	2.60
现金净增加额	150	487	379	265	316	EV/EBITDA	16.52	32.03	18.24	13.88	10.72

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。