

# 东诚药业 (002675.SZ)

## 业绩符合预期，核医学板块持续快速发展

**事件:** 公司4月17日发布2019年年报, 2019年实现营业收入29.93亿元, 同比增长28.29%; 归属于上市公司股东净利润1.55亿元, 同比下滑44.83%; 归属于上市公司股东扣非净利润为1.93亿元, 同比下滑30.79%, 主要是公司四季度计提了中泰生物和大洋制药商誉减值1.71亿元, 另外安迪科剩余股权对价变动造成公允价值变动损失0.55亿元。若不考虑两部分损益变动, 公司19年实际归母净利润为3.8亿元, 同比增长36%, 此次损益变动是一过性影响。同时公司发布2020年一季报, 实现营业收入7.14亿元, 同比增长33.61%; 归属于上市公司股东净利润0.74亿元, 同比增长14.49%; 归属于上市公司股东扣非净利润为0.72亿元, 同比增长4.53%, 主要是一季度原料药收入端和利润端有所拉动的原因, 核医学板块已经在快速恢复中。

**财务指标上:** 整体费用端看, 2019年销售费用8.33亿, 同比增长45%, 销售费用率27.83%, 同比增长3.21个百分点, 我们认为主要是公司核药板块和制剂板块收入增长引起的销售费用增加; 管理费用1.67亿元, 同比增长15.43%, 财务费用0.57亿元, 同比减少15.54%, 管理费用和财务费用控制良好。其他财务指标看, 报告期内应收账款9.86亿元, 占总资产比例基本与年初持平。存货8.88亿元, 同比增长47%, 主要是肝素粗品价格上涨, 存货金额增加的原因。经营性活动现金流净额为6.96亿元, 同比增长41.23%。

**核医学和制剂板块全年表现亮眼, 保持快速增长。** 制剂板块收入6.85亿元, 同比增长51.91%, 主要是那曲肝素制剂高速增长的拉动作用。核医学板块收入10.62亿元, 同比增长22.02%, 其中云克药业收入4.53亿, 同比增长15.49%, 净利润2.07亿, 同比增长24.65%; 安迪科收入3.85亿元, 同比增长29%, 净利润1.32亿元, 同比增长31.83%, PET/CT配置证下放后, 安迪科保持了良好的增长势头; 上海欣科收入2.84亿元, 同比增长11%, 净利润0.60亿元, 同比增长20.22%, 上海欣科增速有所提升。

**盈利预测:** 预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.62亿元、5.83亿元以及7.24亿元, 同比增长199%、26%以及24%, 对应PE分别为26X、21X以及17X; EPS分别为0.58元, 0.73元以及0.90元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 原料药价格下滑; 核药板块业绩低于预期

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,333	2,993	3,677	4,323	5,051
增长率 yoy (%)	46.2	28.3	22.9	17.6	16.8
归母净利润(百万元)	280	155	462	583	724
增长率 yoy (%)	62.4	-44.8	198.9	26.1	24.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.35	0.19	0.58	0.73	0.90
净资产收益率(%)	8.4	6.1	10.0	11.1	12.2
P/E(倍)	43.5	78.8	26.4	20.9	16.8
P/B(倍)	2.9	2.8	2.2	2.0	1.8

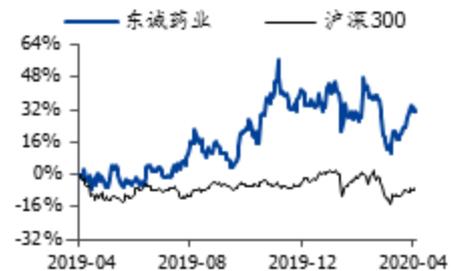
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	15.20
总市值(百万元)	12,193.66
总股本(百万股)	802.21
其中自由流通股(%)	82.52
30日日均成交量(百万股)	5.20

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gszq.com

### 相关研究

- 《东诚药业 (002675.SZ): 减值一过性影响业绩, 核医学板块持续看好》2020-02-24
- 《东诚药业 (002675.SZ): 核药产品有望获得市场重估, 投资价值凸显》2019-11-10
- 《东诚药业 (002675.SZ): 业绩增长符合预期, 核医学板块持续看好》2019-10-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2,869	3,078	4,613	5,961	7,827
现金	911	825	2,133	3,103	4,632
应收账款	939	986	1,380	1,402	1,848
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	17	47	31	60	47
存货	604	888	716	1,054	937
其他流动资产	397	333	353	342	363
<b>非流动资产</b>	4,099	4,217	5,013	5,251	5,483
长期投资	23	24	32	43	54
固定投资	761	770	1,018	1,246	1,473
无形资产	243	255	278	301	318
其他非流动资产	3,071	3,167	3,685	3,661	3,638
<b>资产总计</b>	6,967	7,295	9,626	11,213	13,310
<b>流动负债</b>	1,993	2,432	3,516	3,575	3,601
短期借款	475	557	1,267	670	710
应付账款	79	86	91	104	115
其他流动负债	1,440	1,789	2,158	2,801	2,775
<b>非流动负债</b>	363	84	-172	-568	-1,015
长期借款	279	6	-250	-646	-1,093
其他非流动负债	84	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	2,357	2,516	3,344	3,007	2,586
少数股东权益	427	486	650	844	1,088
股本	802	802	802	802	802
资本公积	2,348	2,322	3,400	4,500	5,600
留存收益	999	1,115	1,466	1,858	2,253
归属母公司股东收益	4,184	4,293	5,632	7,362	9,636
<b>负债和股东权益</b>	6,967	7,295	9,626	11,213	13,310

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	493	696	757	1,258	1,249
净利润	389	294	627	776	969
折旧摊销	84	99	92	121	150
财务费用	68	57	55	58	45
投资损失	-29	-15	-13	-13	-21
营运资金变动	-86	37	-18	299	89
其他经营现金流	67	225	15	17	17
<b>投资活动现金流</b>	73	-210	-891	-363	-378
资本支出	121	250	789	227	221
长期投资	82	14	-8	-8	-11
其他投资现金流	276	54	-110	-143	-168
<b>筹资活动现金流</b>	4	-553	754	763	658
短期借款	71	82	23	90	40
长期借款	-345	-273	-257	-396	-447
普通股增加	99	0	0	0	0
资本公积增加	887	-25	1,078	1,100	1,100
其他筹资现金流	-708	-337	-90	-31	-35
<b>现金净增加额</b>	574	-72	621	1,658	1,529

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2,333	2,993	3,677	4,323	5,051
营业成本	996	1,217	1,308	1,443	1,623
营业税金及附加	28	32	39	46	54
营业费用	574	833	1,129	1,379	1,637
管理费用	144	167	316	380	445
财务费用	68	57	55	58	45
资产减值损失	19	-172	36	42	51
公允价值变动收益	-15	-68	-15	-17	-17
投资净收益	29	15	13	13	21
<b>营业利润</b>	468	394	792	970	1,201
营业外收入	5	3	2	6	7
营业外支出	3	1	19	16	11
<b>利润总额</b>	470	396	775	960	1,197
所得税	81	102	148	183	229
<b>净利润</b>	389	294	627	776	969
少数股东收益	108	139	164	193	244
<b>归属母公司净利润</b>	280	155	462	583	724
EBITDA	573	504	862	1,078	1,333
EPS (元/股)	0.35	0.19	0.58	0.73	0.90

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	46.2	28.3	22.9	17.6	16.8
营业利润 (%)	48.8	-15.8	101.0	22.5	23.9
归属母公司净利润 (%)	62.4	-44.8	198.9	26.1	24.3
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	57.3	59.4	64.4	66.6	67.9
净利率 (%)	12.0	5.2	12.6	13.5	14.3
ROE (%)	8.4	6.1	10.0	11.1	12.2
ROIC	7.5	5.8	8.7	11.4	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.8	34.5	34.7	26.8	19.4
净负债比率 (%)	5.1	0.5	-10.6	-36.2	-55.8
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.7	2.2
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.4	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.42	0.43	0.41	0.41
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	13.7	14.8	14.8	14.8	14.8
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.19	0.58	0.73	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	1.11	0.94	1.57	1.56
每股净资产 (最新摊薄)	5.22	5.35	7.02	7.66	8.51
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	43.5	78.8	26.4	20.9	16.8
P/B	2.9	2.8	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.5	24.9	13.9	9.6	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com