

东诚药业 (002675)

控股米度完成核药布局闭环，创新品种转化加速

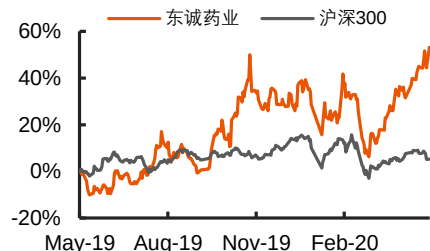
强烈推荐（维持）

现价：18.46 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 /15.57%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	802
流通 A 股(百万股)	662
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	148.09
流通 A 股市值(亿元)	122.21
每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	30.8

行情走势图



证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@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：

公司全资子公司安迪科与米度生物（目标公司）及其控股股东签署投资意向书，安迪科拟通过增资及收购世康控股持有的目标公司48.31%股权的方式投资米度生物。

平安观点：

- **米度生物是以分子影像技术为特色的医药研发 CRO 企业：**南京米度生物于 2012 年成立，是国内首家分子影像医药研发外包（MI-CRO）企业，对放射性药物提供从早期开发、CMC、临床前、临床及注册申报的一站式服务。目前米度生物股东为世康控股（持股 48.31%）、南京米安北持股（35.07%）和南京云米（持股 16.62%）。投资前米度生物估值为不高于 2 亿元，投资后估值为不高于 2.1 亿元。目前正式协议的签订时间、金额、方式等尚不确定。我们预计本次增资及收购股权投资完成后，安迪科将对米度生物实现控股。
- **收购米度生物发挥协同作用，公司核医药布局形成闭环：**米度生物分子影像核心技术具有活体成像、动态定量、自身对照、连续观察等突出优点，可帮助药企大大缩短研发周期，降低失败风险，加快新药上市。米度生物管理团队均具有相关专业背景，CEO 杨立川先生在哈佛医学院、康奈尔医学院进行神经退行性疾病模型和神经保护研究 20 余年；CTO 伍维思先生是全球制药行业首家分子影像研发团队（默克公司）的创始成员之一，在医学分子成像及神经科学方面拥有 30 余年的经验。本次投资将发挥公司与米度生物的协同效应，巩固公司在核医药行业的龙头地位。同时，通过投资上游 CRO 企业，公司核医药产业链布局形成闭环，有望凭借米度生物在临床、注册申报等方面优势大幅提升在研新药转化效率。
- **创新属性凸显，核药新品种转化速度加快，维持“强烈推荐”评级：**2019 年药品行业进入集采时代，核素药物由于高壁垒和政策免疫性，未来的确定性更强，投资价值凸显。配置证政策松绑，有望释放出核医学行业被压

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,333	2,993	3,918	5,087	6,597
YoY(%)	46.2	28.3	30.9	29.8	29.7
净利润(百万元)	280	155	429	542	683
YoY(%)	62.4	-44.8	177.4	26.4	25.9
毛利率(%)	57.3	59.4	59.6	61.8	64.5
净利率(%)	12.0	5.2	11.0	10.7	10.3
ROE(%)	8.4	6.1	12.8	14.2	15.4
EPS(摊薄/元)	0.35	0.19	0.53	0.68	0.85
P/E(倍)	52.8	95.7	34.5	27.3	21.7
P/B(倍)	3.5	3.4	3.3	3.0	2.6

抑的巨大市场，云克注射液后劲充足打破市场担忧，核药房网络布局进度领先，未来自主研发叠加海外品种引进丰富产品线。通过收购米度生物，公司创新属性进一步凸显，估值有较大提升空间。我们维持公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.53 元、0.68 元和 0.85 元的预测，当前股价对应 2020 年 PE 为 34.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1）原料药波动风险：原料药价格有一定波动性，但占比已经很低；2）投资风险：目前签署的仅为意向性协议，正式投资情况尚有较大不确定性；3）研发风险：在研品种能否顺利获批具有不确定性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3078	4702	5724	7409
现金	825	1711	2222	2881
应收票据及应收账款	1002	1574	1770	2566
其他应收款	24	32	40	53
预付账款	47	36	71	68
存货	888	1055	1326	1546
其他流动资产	293	293	293	293
非流动资产	4217	4586	5008	5502
长期投资	24	34	45	54
固定资产	770	1103	1474	1913
无形资产	255	278	301	318
其他非流动资产	3167	3171	3188	3216
资产总计	7295	9288	10732	12911
流动负债	2432	3934	4576	5731
短期借款	557	2360	2318	3407
应付票据及应付账款	582	484	823	754
其他流动负债	1292	1090	1435	1570
非流动负债	84	103	124	150
长期借款	6	25	46	71
其他非流动负债	78	78	78	78
负债合计	2516	4037	4700	5880
少数股东权益	486	729	1041	1442
股本	802	802	802	802
资本公积	2322	2322	2322	2322
留存收益	1115	1492	1923	2364
归属母公司股东权益	4293	4521	4990	5590
负债和股东权益	7295	9288	10732	12911

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	696	86	1274	445
净利润	294	672	854	1083
折旧摊销	99	96	134	179
财务费用	57	90	135	165
投资损失	-15	-23	-25	-23
营运资金变动	37	-760	166	-969
其他经营现金流	225	10	10	10
投资活动现金流	-210	-452	-541	-661
资本支出	250	360	411	485
长期投资	14	-9	-8	-10
其他投资现金流	54	-101	-139	-186
筹资活动现金流	-553	-550	-180	-213
短期借款	82	0	0	0
长期借款	-273	19	21	25
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-337	-569	-201	-239
现金净增加额	-72	-917	553	-429

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2993	3918	5087	6597
营业成本	1217	1584	1942	2343
营业税金及附加	32	39	58	73
营业费用	833	1077	1475	2045
管理费用	167	215	280	396
研发费用	89	98	153	231
财务费用	57	90	135	165
资产减值损失	-172	0	0	0
其他收益	12	0	0	0
公允价值变动收益	-68	-10	-10	-10
投资净收益	15	23	25	23
资产处置收益	11	0	0	0
营业利润	394	826	1060	1358
营业外收入	3	6	4	5
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	396	831	1062	1361
所得税	102	159	208	278
净利润	294	672	854	1083
少数股东损益	139	243	312	400
归属母公司净利润	155	429	542	683
EBITDA	504	977	1280	1639
EPS (元)	0.19	0.53	0.68	0.85

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	28.3	30.9	29.8	29.7
营业利润(%)	-15.8	109.8	28.3	28.2
归属于母公司净利润(%)	-44.8	177.4	26.4	25.9
获利能力				
毛利率(%)	59.4	59.6	61.8	64.5
净利率(%)	5.2	11.0	10.7	10.3
ROE(%)	6.1	12.8	14.2	15.4
ROIC(%)	5.8	10.2	12.4	12.7
偿债能力				
资产负债率(%)	34.5	43.5	43.8	45.5
净负债比率(%)	1.7	14.0	3.5	9.6
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.53	0.68	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.11	1.59	0.55
每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.64	6.22	6.97
估值比率				
P/E	95.7	34.5	27.3	21.7
P/B	3.4	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	30.1	16.4	12.4	10.2

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	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