

证券研究报告

生物医药

强烈推荐(维持)

证券分析师

叶寅

投资咨询资格编号:S1060514100001  
电话 021-22662299  
邮箱 YEYIN757@pingan.com.cn

邹敏

投资咨询资格编号:S1060514080003  
电话 021-20662997  
邮箱 ZOUJIN787@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。

东诚药业(002675)

蛟龙出海，拉开核医学行业整合大幕

事项:

公司发布公告，大股东东益生物以 6050 万元收购铼泰医药 55%股权，并承诺在时机合适时以成本价注入上市公司。同时，铼泰药业正在进行以 3800 万元收购宁波君安药业 100%股权的谈判。

平安观点:

- **核医学新贵蛟龙出海，拉开行业整合序幕。**公司通过控股云克药业成功切入高壁垒的核医学产业，成为 A 股唯一的核医学上市平台，此次大股东收购铼泰医药，预示着东诚整合核医学行业的序幕已经拉开。我们预计公司未来会不断丰富核医学产品线，并尝试相关医疗服务业务，使得核医学板块成为公司的核心板块。
- **铼泰药业科研实力雄厚，在研 1.1 类新药，CRO 团队有助于提高云克药业产品申报效率。**铼泰医药成立于 2009 年，以丁航海为首的管理团队多具有海外相关研究开发背景，技术实力雄厚。在研的自主知识产权 1.1 类新药铼[188Re]依替膦酸盐注射液处于临床 IIa 期，用于缓解癌症晚期骨转移疼痛，预计 2018~2019 年上市，成为公司又一创新药品种。同时，铼泰医药建立了临床研究团队，承接 CRO 业务，尤其在核素药物临床试验方面独具优势，将有助于提高云克药业储备品种未来临床试验的效率。
- **宁波君安药业坐拥两大核素品种潜力巨大。**铼泰药业正在进行以 3800 万元收购宁波君安药业 100%股权的谈判，我们预计成功收购的可能性很大，届时君安药业也将纳入东诚的核医学版图。君安药业手握碘[125I]籽源和氯化锶[89Sr]注射液两大产品，但目前销售体量较小，我们认为君安药业与云克药业协作的潜力很大。氯化锶[89Sr]注射液用于缓解肿瘤骨转移疼痛，市场供不应求，但由于锶[89Sr]原料被竞争对手垄断，君安药业并无销售，未来有望通过拓展新的海外原料供应商解决原料问题。碘[125I]籽源用于治疗浅表部位肿瘤，云克药业也有此品种，由于半衰期短，运输半径有限，君安可与云克各镇东西一方。云克药业已经建立起覆盖全国的销售网络，将十分有助于君安药业的品种快速放量。
- **维持“强烈推荐”评级。**此次大股东收购资产充分体现了公司全面进军核医学的决心和强大的执行力。公司已经完成蜕变，成功进入高壁垒、高成长、高利润的核医学领域，未来将继续整合行业并向医疗服务延伸，可以说投资东诚药业就是投资中国的核医学产业。同时，定增完成后，大股东持股比例将增加至 37%，东诚和云克核心高管获得股权，公司从上到下都有较强动力。暂不考虑外延并购带来的业绩增厚，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.76 元、1.41 元、1.86 元，维持“强烈推荐”评级，给予目标价 70 元。
- **风险提示：**并购的不确定性；行业政策风险。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	702	802	841	1229
现金	216	161	109	146
应收账款	162	177	342	471
其他应收款	19	16	70	92
预付账款	11	11	13	16
存货	215	292	277	473
其他流动资产	295	436	307	503
<b>非流动资产</b>	526	592	626	646
长期投资	0	10	10	10
固定资产	178	339	382	403
无形资产	68	76	82	87
其他非流动资产	280	167	153	146
<b>资产总计</b>	1228	1393	1466	1875
<b>流动负债</b>	116	198	59	196
短期借款	48	98	0	50
应付账款	27	39	30	53
其他流动负债	41	61	29	93
<b>非流动负债</b>	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
<b>负债合计</b>	127	209	70	207
少数股东权益	14	15	47	69
股本	173	173	220	220
资本公积	574	574	574	574
留存收益	341	422	555	804
归属母公司股东权益	1088	1169	1349	1598
<b>负债和股东权益</b>	1228	1393	1466	1875

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-21	52	90	97
净利润	104	108	166	311
折旧摊销	14	26	25	30
财务费用	-6	2	0	-1
投资损失	-4	-8	-2	-2
<b>营运资金变动</b>	-219	-131	-131	-264
其他经营现金流	90	55	31	23
<b>投资活动现金流</b>	-399	-132	-58	-48
资本支出	-28	-8	-60	-50
长期投资	-125	-10	0	0
其他投资现金流	-246	-114	2	2
筹资活动现金流	17	25	-84	-11
短期借款	46	50	-98	50
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	65	0	47	0
资本公积增加	-56	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-26	-34	-61
<b>现金净增加额</b>	-403	-56	-52	37

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	775	751	1038	1463
营业成本	593	503	621	750
营业税金及附加	4	4	5	8
营业费用	18	36	88	181
管理费用	59	89	93	132
财务费用	4	-1	0	-1
资产减值损失	3	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	2	2
<b>营业利润</b>	97	126	230	392
营业外收入	28	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	125	132	235	397
所得税	21	24	38	64
<b>净利润</b>	104	108	197	334
少数股东损益	3	4	31	23
<b>归属母公司净利润</b>	101	104	166	311
EBITDA	114	152	256	422
EPS (元)	0.58	0.60	0.76	1.41

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	31.8	-3.1	38.2	40.9
营业利润(%)	-21.3	30.9	82.1	70.5
归属于母公司净利润(%)	-4.0	3.1	59.9	87.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.4	33.1	40.2	48.7
净利率(%)	13.0	13.8	16.0	21.3
ROE(%)	9.4	9.1	14.1	20.0
ROIC(%)	21.3	11.2	17.4	25.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	10.4	15.0	4.8	11.1
净负债比率(%)	-49.9	-11.5	-3.6	-2.3
流动比率	6.1	4.1	14.3	6.3
速动比率	4.2	2.6	9.6	3.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	6.0	4.4	4.0	3.6
应付账款周转率	24.1	22.8	30.1	35.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.60	0.76	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.30	0.41	0.44
每股净资产(最新摊薄)	6.3	6.8	6.1	7.3
<b>估值比率</b>				
P/E	92.4	89.6	71.4	38.2
P/B	8.6	8.0	8.8	7.4
EV/EBITDA	24.6	27.2	46.1	28.1

## 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有限责任公司(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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 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