

东诚药业 (002675)

拐点！告别原料药时代，喜迎核医学时代

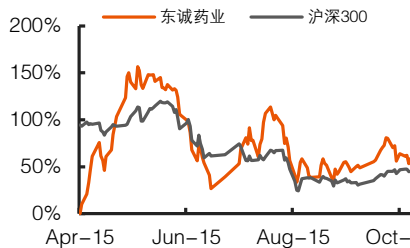
强烈推荐（维持）

现价：42.13 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 /20.86%
实际控制人/持股	由守谊/13.58%
总股本(百万股)	221
流通 A 股(百万股)	123
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	92.94
流通 A 股市值(亿元)	51.71
每股净资产(元)	11.73
资产负债率(%)	11.65

行情走势图



相关研究报告

《东诚药业*002675*重磅那屈肝素钙制剂获批，继续强烈看好核医学行业前景》 2015-08-03

证券分析师

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

邹敏 投资咨询资格编号
S1060514080003
021-20662997
ZOUJIN787@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：

公司公布三季报，前三季度实现收入5.56亿元，同比下降4.52%，归属于上市公司股东的净利润6859万元，同比下降12.69%，扣非后净利润6629万元，同比下降13.17%，EPS为0.40元。

第三季度单季实现收入1.78亿元，同比增长0.36%，归属于上市公司股东的净利润1873万元，同比下降19.65%，扣非后净利润1712万元，同比下降21.02%。业绩基本符合预期。

平安观点：

- **拐点明确！这是“前核医学时代”最后一份季报。**公司通过定增持有云克药业 52%股权已经于今年 10 月过户完成，在三季报尚未体现。三季报反映的仍然是公司传统原料药业务的情况，但随着公司从平淡的原料药业务向精彩纷呈的核医学转型，可以预见，2015Q3 这个“前核医学时代”最后的季报即是明确的业绩拐点。
- **肝素原料药拖累业绩，硫酸软骨素持续增长。**肝素原料药行业景气指数下降，预计该项收入下滑 30%，主要原因是出口价格下降，但上游粗品价格也有较大跌幅，因此肝素原料药业务毛利率水平仍有小幅提升。公司实施向产业链下游转移的策略，预计依诺肝素原料销售大幅增长，同时 8 月份获批的那屈肝素制剂正在做招标工作，明年有望放量。另外，硫酸软骨素业务继续保持高增速，预计增长 30%左右，业绩贡献逐步赶上肝素原料药。
- **云克药业增长动力强劲，核医学领域整合空间巨大。**今年 10 月份云克药业 52%的股权过户完成，剩余部分股权的收购值得期待。我们预计前三季度云克药业的业绩增长接近 40%，其独家品种云克注射液（钨 99-亚甲基二膦酸）是唯一治疗类风湿关节炎的核素药物，疗效确切，无放射性，不占药占比，有提价潜力，3-5 年有望成为过 10 亿级别品种。未来在核医学领域畅游蓝海，公司有望成为核医学行业整合者，并向医疗服务延伸，诊断、治疗、服务一体化！
- **维持“强烈推荐”评级，目标价 70 元。**我们看好核医学行业的整合空间，以及作为精准医疗入口的向医疗服务延伸的潜力。云克股权过户完成后，大股东持股比例提升至 37%，核心员工激励到位，公司已经从原料药时代进入核医学时代，2015Q3 业绩拐点明确。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.76 元、1.41 元、1.85 元，给予“强烈推荐”评级，目标价 70 元。
- **风险提示：**整合风险，产品销售风险。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	775	751	1038	1463	1804
YoY(%)	31.8	-3.1	38.2	40.9	23.3
净利润(百万元)	101	104	166	311	408
YoY(%)	-4.0	3.1	59.9	87.0	31.4
毛利率(%)	23.4	33.1	40.2	48.7	51.6
净利率(%)	13.0	13.8	16.0	21.3	22.6
ROE(%)	9.4	9.1	14.1	20.0	21.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.47	0.76	1.41	1.85
P/E(倍)	92.2	89.4	55.8	29.8	22.7
P/B(倍)	8.5	8.0	6.9	5.8	4.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	802	841	1229	1517
现金	161	109	146	180
应收账款	177	342	471	732
其他应收款	16	70	92	108
预付账款	11	13	16	19
存货	292	277	473	448
其他流动资产	436	307	503	478
非流动资产	592	626	646	661
长期投资	10	10	10	10
固定资产	339	382	403	417
无形资产	76	82	87	92
其他非流动资产	167	153	146	142
资产总计	1393	1466	1875	2178
流动负债	198	59	196	141
短期借款	98	0	50	29
应付账款	39	30	53	50
其他流动负债	61	29	93	63
非流动负债	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	209	70	207	153
少数股东权益	15	47	69	100
股本	173	221	221	221
资本公积	574	574	574	574
留存收益	422	555	804	1131
归属母公司股东权益	1169	1349	1598	1925
负债和股东权益	1393	1466	1875	2178

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	52	90	97	184
净利润	108	166	311	408
折旧摊销	26	25	30	34
财务费用	2	0	-1	-1
投资损失	-8	-2	-2	-2
营运资金变动	-131	-131	-264	-287
其他经营现金流	55	31	23	31
投资活动现金流	-132	-58	-48	-48
资本支出	-8	-60	-50	-50
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-114	2	2	2
筹资活动现金流	25	-84	-11	-102
短期借款	50	-98	50	-21
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	47	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-34	-61	-81
现金净增加额	-56	-52	37	34

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	751	1038	1463	1804
营业成本	503	621	750	873
营业税金及附加	4	5	8	10
营业费用	36	88	181	242
管理费用	89	93	132	162
财务费用	-1	0	-1	-1
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	2	2	2
营业利润	126	230	392	518
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	132	235	397	523
所得税	24	38	64	84
净利润	108	197	334	439
少数股东损益	4	31	23	31
归属母公司净利润	104	166	311	408
EBITDA	152	256	422	552
EPS (元)	0.47	0.76	1.41	1.85

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	-3.1	38.2	40.9	23.3
营业利润(%)	30.9	82.1	70.5	32.0
归属于母公司净利润(%)	3.1	59.9	87.0	31.4
获利能力				
毛利率(%)	33.1	40.2	48.7	51.6
净利率(%)	13.8	16.0	21.3	22.6
ROE(%)	9.1	14.1	20.0	21.7
ROIC(%)	11.2	17.4	25.6	27.7
偿债能力				
资产负债率(%)	15.0	4.8	11.1	7.0
净负债比率(%)	-11.5	-3.6	-2.3	0.5
流动比率	4.1	14.3	6.3	10.7
速动比率	2.6	9.6	3.9	7.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	4.4	4.0	3.6	3.0
应付账款周转率	22.8	30.1	35.1	35.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.76	1.41	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.41	0.44	0.83
每股净资产(最新摊薄)	5.3	6.1	7.3	8.7
估值比率				
P/E	89.4	55.8	29.8	22.7
P/B	8.0	6.9	5.8	4.8
EV/EBITDA	27.2	36.0	21.9	16.7

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