

东诚药业 (002675)

二季度增长强劲，核医学帝国版图日渐清晰

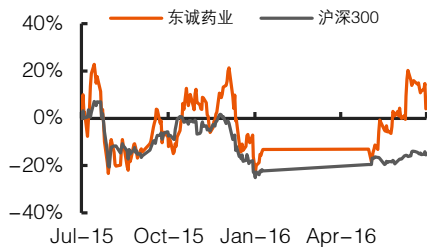
强烈推荐 (维持)

现价: 47.86 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/%
总股本(百万股)	221
流通 A 股(百万股)	126
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	105.58
流通 A 股市值(亿元)	60.24
每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	18.40

行情走势图



相关研究报告

《东诚药业*002675*外延加速，坚定打造核医学行业绝对龙头》 2016-05-27
 《东诚药业*002675*核医学新时代大幕拉开，好戏接连上演》 2016-02-29

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@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2016年中报，上半年实现收入4.86亿元，同比增长28.53%，实现归属净利润5524万元，同比增长10.81%，扣非后净利润5208万元，同比增长5.93%，EPS为0.25元。业绩基本符合预期。中报10转20，回馈投资者，也充分体现公司对未来发展的信心。

第二季度单季实现收入2.56亿元，同比增长24.65%，实现归属净利润3849万元，同比增长47.81%。二季度利润增速强劲复苏，全年经营趋势逐季向好，前三季度预告利润增速10%-40%。

平安观点:

- **加速布局核医学，帝国版图日渐清晰。**公司是目前 A 股市场唯一纯正的核医学标的，核医学行业壁垒高、临床价值高、潜力巨大，资本的进入将推动行业进入飞速发展期。继去年完成对云克药业 52%股权的收购后，今年又展开了对 GMS、益泰医药的收购，预计下半年将会启动对云克药业剩余部分股权的收购，未来将向更具潜力的氟标制剂、核创新药、核医学服务领域延伸。深耕核医学领域布局加快，执行能力得到充分验证。
- **云克药业保持 25%高增长，产品具备提价潜力。**云克药业上半年收入 1.34 亿元，增长 13%，实现净利润 5886 万元，增长 25%。云克注射液覆盖医院数量提升到 1000 家左右，公司正在推动其进入重点省区医保，扩展适应症和用药科室。由于核素产品无需招标，云克注射液具备极大的提价潜力。暂不考虑提价，随着市场拓展及营销机制的理顺，该品种有望持续保持 30%以上增速，成为未来几年业绩的主引擎之一。
- **传统业务平稳中不乏亮点。**上半年肝素业务收入 1.17 亿元，下滑 26%，毛利率 22% (-12pp)，缘于上半年部分高毛利客户暂停采购，预计下半年恢复。硫酸软骨素收入 1.65 亿元，增长 25%，毛利率 18.43% (-1.29pp)，完成中泰生物的并购后，将获得泰国廉价原料，硫酸软骨素业务的盈利能力将得到大大增强（中泰生物毛利率 57%）。传统制剂收入 4259 万元，主要由子公司北方制药和大洋制药贡献，未来新的利润点来自于去年获批

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	751	795	1052	1435	1956
YoY(%)	-3.1	5.8	32.4	36.3	36.3
净利润(百万元)	104	90	173	353	482
YoY(%)	3.1	-13.7	93.2	103.8	36.5
毛利率(%)	33.1	37.9	47.0	51.6	51.6
净利率(%)	13.8	11.3	16.5	24.6	24.7
ROE(%)	9.1	5.0	9.0	13.8	16.3
EPS(摊薄/元)	0.47	0.41	0.79	1.60	2.19
P/E(倍)	101.6	117.6	60.9	29.9	21.9
P/B(倍)	9.0	5.2	4.8	4.3	3.7

的首仿药那曲肝素制剂（百力舒），公司已经率先推动一致性评价，招商工作基本完成，预计下半年开始实现销售，有望迅速成为过亿品种。

- **脱胎于肝素原料药，华丽转身打造核医学帝国，维持“强烈推荐”评级。**我们看好公司整合核医学行业的战略方向和执行力，以及核医学作为精准医疗入口向医疗服务延伸的潜力。考虑新的外延项目并表时间的推迟，调整 2016-2018 年 EPS 为 0.79 (-0.24)、1.60 (+0.11)、2.19 (+0.40) 元，维持“强烈推荐”评级，目标价 70 元。
- **风险提示：**并购整合低于预期，肝素原料药价格波动。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1269	1225	1653	2077
现金	320	353	357	567
应收账款	361	282	515	789
其他应收款	9	79	81	136
预付账款	13	10	21	22
存货	353	298	474	526
其他流动资产	566	502	679	562
非流动资产	1279	1278	1278	1273
长期投资	10	10	10	10
固定资产	336	391	409	413
无形资产	108	112	115	118
其他非流动资产	825	766	744	733
资产总计	2548	2503	2931	3350
流动负债	278	66	187	188
短期借款	146	0	0	0
应付账款	46	16	61	63
其他流动负债	86	50	126	125
非流动负债	34	19	21	25
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	19	21	25
负债合计	312	85	209	213
少数股东权益	188	232	253	282
股本	221	221	221	221
资本公积	1341	1341	1341	1341
留存收益	486	625	908	1293
归属母公司股东权益	2048	2186	2469	2855
负债和股东权益	2548	2503	2931	3350

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	67	260	114	348
净利润	112	173	353	482
折旧摊销	35	44	50	55
财务费用	10	-2	-7	-9
投资损失	-8	-5	-5	-2
营运资金变动	-99	6	-299	-207
其他经营现金流	18	44	21	29
投资活动现金流	-12	-48	-46	-50
资本支出	-32	-60	-50	-50
长期投资	-584	0	0	0
其他投资现金流	603	12	4	0
筹资活动现金流	95	-179	-64	-88
短期借款	48	-146	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	48	0	0	0
资本公积增加	767	0	0	0
其他筹资现金流	-769	-33	-64	-88
现金净增加额	150	33	4	211

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	795	1052	1435	1956
营业成本	493	558	695	947
营业税金及附加	6	5	9	13
营业费用	80	132	165	224
管理费用	98	105	129	176
财务费用	-6	-2	-7	-9
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	5	5	2
营业利润	128	257	447	604
营业外收入	7	5	5	5
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	134	262	451	608
所得税	23	44	77	97
净利润	112	217	375	511
少数股东损益	22	44	21	29
归属母公司净利润	90	173	353	482
EBITDA	156	299	490	650
EPS(元)	0.41	0.79	1.60	2.19

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	5.8	32.4	36.3	36.3
营业利润(%)	1.4	100.5	73.8	35.2
归属于母公司净利润(%)	-13.7	93.2	103.8	36.5
获利能力				
毛利率(%)	37.9	47.0	51.6	51.6
净利率(%)	11.3	16.5	24.6	24.7
ROE(%)	5.0	9.0	13.8	16.3
ROIC(%)	9.1	10.4	17.7	21.2
偿债能力				
资产负债率(%)	12.2	3.4	7.1	6.4
净负债比率(%)	-2.2	-6.4	-9.8	-4.7
流动比率	4.6	18.5	8.8	11.0
速动比率	3.3	14.0	6.3	8.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.3	3.6	3.0
应付账款周转率	18.8	33.9	37.2	31.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.79	1.60	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.18	0.52	1.58
每股净资产(最新摊薄)	9.3	9.9	11.2	12.9
估值比率				
P/E	117.6	60.9	29.9	21.9
P/B	5.2	4.8	4.3	3.7
EV/EBITDA	78.9	34.9	21.3	15.8

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 2016 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	上海	北京
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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033