

东诚药业 (002675)

云克那曲双轮驱动，核医学布局进展超预期

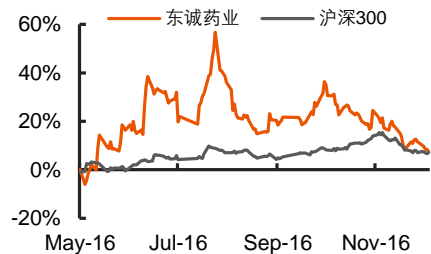
强烈推荐 (维持)

现价: 14.30 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 /19.62%
实际控制人/持股	由守谊/%
总股本(百万股)	704
流通 A 股(百万股)	538
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	100.62
流通 A 股市值(亿元)	76.90
每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	27.70

行情走势图



相关研究报告

- 《东诚药业*002675*业绩换挡提速，肝素走出低谷，核医学高歌猛进》 2016-10-27
- 《东诚药业*002675*二季度增长强劲，核医学帝国版图日渐清晰》 2016-07-27
- 《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

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年年报，实现收入11.58亿元，同比增长45.73%，实现归属净利润1.31亿元，同比增长45.92%，扣非后净利润1.18亿元，同比增长40.50%，EPS为0.1968元，业绩符合预期。

平安观点:

- **核医学布局大刀阔斧，即将并购江原安迪科切入正电子药物领域。**核医学是高速发展的高壁垒细分领域，行业整体保持25%增长，远超医药行业。公司正停牌酝酿收购江原安迪科100%股权，江原安迪科主要产品是18F-FDG产品，用于PET-CT显像诊断，仅两家企业有批文，市场占有率超50%。收购完成后，公司将拥有云克药业、GMS、安迪科、益泰医药四大核医学平台，实现单光子药物和正电子药物全覆盖。公司拥有明晰的战略方向和极强的执行力，其扩张完全符合我们对公司发展路径的判断。
- **云克药业保持高速发展潜力无限，医保目录首次纳入核医学药物助推行业增速超预期。**2016年，公司的主要核医学资产云克药业实现收入3亿元，净利润1.35亿元，利润增速29%。云克注射液依托良好的疗效、广阔的适应症人群，以及不断改善的销售能力，未来将继续保持30%左右增长，并有望成长为20亿级别的品种。预计2017年公司将启动对云克药业剩余股权的收购。值得注意的是，2月底发布的2017版国家医保目录中，首次有10个核素药物进入目录(其中钨99mTc标类单光子药物以及碘125籽源均是公司重点品种)，体现了核医学的临床价值得到认可，行业有望借此东风实现超预期的增速。
- **那曲肝素制剂初露峥嵘，肝素原料成本提升。**在公司非核医学业务中，最大的看点是2015年获批的那曲肝素制剂，这是目前唯一的粉针剂性，在此前的重庆等地招标中定价非常理想，2016年实现销售100万支，金额7000多万元，未来有望成长为10亿级别品种。在那曲肝素的带动下，制

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	795	1159	1530	1997	2623
YoY(%)	5.8	45.7	32.1	30.5	31.4
净利润(百万元)	90	131	240	403	521
YoY(%)	-13.7	45.9	83.4	67.9	29.3
毛利率(%)	37.9	47.1	49.2	51.5	51.5
净利率(%)	11.3	11.3	15.7	20.2	19.9
ROE(%)	5.0	6.5	8.8	11.6	13.4
EPS(摊薄/元)	0.13	0.19	0.34	0.57	0.74
P/E(倍)	112.1	76.8	41.9	24.9	19.3
P/B(倍)	4.9	3.6	3.4	3.1	2.7

剂板块实现收入 1.24 亿元,同比增长 14.08%。肝素原料药业务实现收入 2.94 亿元,同比增长 8.09%,但受到肝素粗品涨价的干扰成本提升,毛利率下降至 23.84% (-8.62pp)。硫酸软骨素业务实现收入 3.02 亿元,同比增长 17.57%,毛利率上升至 15.57% (+1.49pp),其中 2016 年四季度并表的中泰生物贡献收入 1600 万,净利润 400 万。

- **核医学布局和成长有望超预期,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。完成对安迪科的收购后,公司将实现核素药物品类的全覆盖,但对核医学行业的整合和延伸不会停止。暂不考虑对江原安迪科和云克剩余股权的收购,预计 2017-2019 年 EPS 为 0.34、0.57、0.74 元,给予“强烈推荐”评级,目标价 23 元。
- **风险提示:外延并购进展低于预期,新产品开发进展低于预期。**

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1941	1288	2009	2761
现金	810	153	200	262
应收账款	537	313	852	1042
其他应收款	8	120	102	189
预付账款	6	26	13	35
存货	426	523	688	1079
其他流动资产	579	677	843	1232
非流动资产	2327	2287	2275	2256
长期投资	29	29	29	29
固定资产	428	509	535	537
无形资产	162	162	162	161
其他非流动资产	1708	1586	1548	1528
资产总计	4268	3575	4284	5017
流动负债	1120	216	507	693
短期借款	667	18	100	215
应付账款	54	32	76	88
其他流动负债	399	166	331	389
流动负债	64	37	110	210
长期借款	0	0	65	162
其他非流动负债	64	37	45	49
负债合计	1184	253	616	903
少数股东权益	316	368	391	420
股本	704	704	704	704
资本公积	1465	1465	1465	1465
留存收益	593	785	1108	1525
归属母公司股东权益	2768	2954	3277	3694
负债和股东权益	4268	3575	4284	5017

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	196	115	28	11
净利润	200	240	403	521
折旧摊销	44	53	61	68
财务费用	8	11	2	12
投资损失	-8	-10	-5	-2
营运资金变动	50	-232	-456	-617
其他经营现金流	-99	52	22	29
投资活动现金流	-550	-54	-46	-46
资本支出	-54	-60	-50	-50
长期投资	-784	0	0	0
其他投资现金流	288	6	4	4
筹资活动现金流	840	-719	65	97
短期借款	520	-649	82	116
长期借款	0	0	65	97
普通股增加	483	0	0	0
资本公积增加	130	-6	0	0
其他筹资现金流	-293	-63	-82	-116
现金净增加额	487	-657	47	63

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1158	1530	1997	2623
营业成本	613	777	969	1272
营业税金及附加	13	15	20	27
营业费用	195	226	304	411
管理费用	109	161	195	248
财务费用	-2	11	2	12
资产减值损失	10	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	10	5	2
营业利润	229	348	509	652
营业外收入	15	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	242	352	513	655
所得税	42	60	87	105
净利润	200	292	426	551
少数股东损益	69	52	22	29
归属母公司净利润	131	240	403	521
EBITDA	270	413	573	731
EPS (元)	0.19	0.34	0.57	0.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	45.7	32.1	30.5	31.4
营业利润(%)	78.5	52.0	46.5	28.0
归属于母公司净利润(%)	45.9	83.4	67.9	29.3
获利能力				
毛利率(%)	47.1	49.2	51.5	51.5
净利率(%)	11.3	15.7	20.2	19.9
ROE(%)	6.5	8.8	11.6	13.4
ROIC(%)	9.2	10.4	13.5	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	27.7	7.1	14.4	18.0
净负债比率(%)	-5.0	-8.8	2.2	6.1
流动比率	1.7	6.0	4.0	4.0
速动比率	1.4	3.5	2.6	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	3.6	3.4	2.8
应付账款周转率	23.1	35.5	37.1	32.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.34	0.57	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.16	0.04	0.02
每股净资产(最新摊薄)	3.9	4.2	4.7	5.3
估值比率				
P/E	76.8	41.9	24.9	19.3
P/B	3.6	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	37.6	24.9	18.1	14.4

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 2017 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