

东诚药业 (002675)

获得美沙特龙独家经销权，治疗性核素产品线又添新军

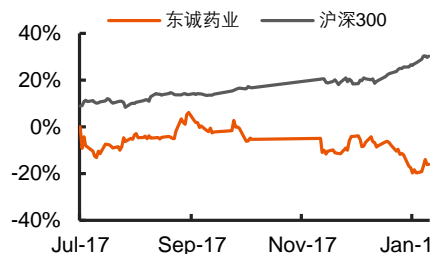
强烈推荐（维持）

现价：10.78 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 | 由守谊 |
| 总股本(百万股) | 704 |
| 流通 A 股(百万股) | 579 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 75.85 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 62.44 |
| 每股净资产(元) | 4.09 |
| 资产负债率(%) | 34.10 |

行情走势图



相关研究报告

- 《东诚药业*002675*核医学驱动业绩高速增长》 2017-10-24
- 《东诚药业*002675*现金收购安迪科股权，核医学布局快速推进》 2017-10-19
- 《东诚药业*002675* 肝素回暖软骨素低迷，核医学完成关键布局》 2017-08-10
- 《东诚药业*002675*云克那曲双轮驱动，核医学布局进展超预期》 2017-03-16

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号
S1060117050129
021-20600641
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

投资要点

事项：安迪科与通用医疗签署经销协议，安迪科在中国大陆独家经销美沙特龙（氯化锶）注射液，委任期限为2年。

平安观点：

- **获得美沙特龙中国大陆独家经销权，进一步扩充治疗性核素产品线。**氯化锶⁸⁹[⁸⁹Sr]注射液（商品名美沙特龙）是治疗性核素药物，主要用于治疗转移癌性骨痛，特点是起效迅速，疗效持续3-6个月，文献报道总有效率达84%。2017年前三季度样本医院销售额1002万元，同比增长22.2%，预计该品种总规模在1亿元左右。目前国内有4家企业拥有该品种批文，除了通用医疗1家进口外，中核高通、原子科兴（两者为同辐集团下属）占有98.5%的市场份额，宁波君安药业约1%份额。过去美沙特龙经销商曾为原子科兴，因存在产品竞争关系，因此美沙特龙在终端份额较低。本次安迪科与通用医疗签署经销协议说明自身核药房网络建设得到医疗巨头的认可，未来有望借助安迪科的渠道实现放量。
- **PET-CT配置证有望下放，带来F18药物市场大扩容。**目前国内仅有安迪科和中国同辐两家生产F18，市场份额基本均等。2018年PET-CT审批权有望由国家下放到省级，同时伴随PET-CT设备的国产化，全国装机量预计迎来快速增长，推动F18市场扩容。安迪科承诺2017-2019年净利润不低于0.78、0.95、1.18亿元，并未考虑审批权下放，因此后续有望超预期完成业绩承诺。
- **安迪科现金收购完成，发行股份收购部分顺利推进。**根据预案，公司对安迪科的收购分为现金收购48.55%和发行股份收购51.45%两部分。现金收购成功是发行股份收购的前提，目前现金收购部分已完成。2017年12月29日公司收购证监会反馈意见通知书，并要求30日内反馈。我们预计近期会出台上会时间表，发行股份收购部分推进顺利。
- **深入核医学产业链，维持“强烈推荐”评级：**随着国内外资本的进入，以及民族工业技术的进步，核医学行业即将迎来春天。公司完成对安迪科的收购后，将实现包括诊断和治疗类核素药物的全覆盖。暂不考虑对云克剩余股权的收购，维持2017-2019年EPS预测为0.28、0.57、0.74元，“强烈推荐”评级，目标价20元。
- **风险提示：**外延并购进展低于预期，新产品开发进展不及预期。

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 795 | 1158 | 1530 | 1997 | 2623 |
| YoY(%) | 5.8 | 45.7 | 32.1 | 30.5 | 31.4 |
| 净利润(百万元) | 90 | 131 | 199 | 401 | 519 |
| YoY(%) | -13.7 | 45.9 | 52.1 | 101.5 | 29.4 |
| 毛利率(%) | 37.9 | 47.1 | 49.2 | 51.5 | 51.5 |
| 净利率(%) | 11.3 | 11.3 | 13.0 | 20.1 | 19.8 |
| ROE(%) | 5.0 | 6.5 | 7.4 | 11.7 | 13.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.13 | 0.19 | 0.28 | 0.57 | 0.74 |
| P/E(倍) | 84.5 | 57.9 | 38.1 | 18.9 | 14.6 |
| P/B(倍) | 3.7 | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.1 |

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 | 258 | 550 | 738 |
| 短期借款 | 667 | 59 | 143 | 261 |
| 应付账款 | 54 | 32 | 76 | 88 |
| 其他流动负债 | 399 | 166 | 331 | 389 |
| 非流动负债 | 64 | 37 | 109 | 210 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 64 | 161 |
| 其他非流动负债 | 64 | 37 | 45 | 49 |
| 负债合计 | 1184 | 294 | 660 | 948 |
| 少数股东权益 | 316 | 359 | 382 | 411 |
| 股本 | 704 | 704 | 704 | 704 |
| 资本公积 | 1465 | 1465 | 1465 | 1465 |
| 留存收益 | 593 | 752 | 1073 | 1489 |
| 归属母公司股东权益 | 2768 | 2921 | 3242 | 3658 |
| 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 | 77 | 29 | 12 |
| 净利润 | 200 | 199 | 401 | 519 |
| 折旧摊销 | 44 | 53 | 61 | 68 |
| 财务费用 | 8 | 24 | 5 | 15 |
| 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 | 43 | 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 | -681 | 64 | 97 |
| 短期借款 | 520 | -608 | 84 | 118 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 64 | 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 | -67 | -84 | -118 |
| 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 | 274 | 304 | 411 |
| 管理费用 | 109 | 161 | 195 | 248 |
| 财务费用 | -2 | 24 | 5 | 15 |
| 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 | 288 | 507 | 649 |
| 营业外收入 | 15 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 242 | 292 | 511 | 653 |
| 所得税 | 42 | 50 | 87 | 104 |
| 净利润 | 200 | 242 | 424 | 548 |
| 少数股东损益 | 69 | 43 | 22 | 29 |
| 归属母公司净利润 | 131 | 199 | 401 | 519 |
| EBITDA | 270 | 365 | 573 | 731 |
| EPS (元) | 0.19 | 0.28 | 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 | 25.9 | 76.0 | 28.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 45.9 | 52.1 | 101.5 | 29.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 47.1 | 49.2 | 51.5 | 51.5 |
| 净利率(%) | 11.3 | 13.0 | 20.1 | 19.8 |
| ROE(%) | 6.5 | 7.4 | 11.7 | 13.5 |
| ROIC(%) | 9.2 | 9.0 | 13.5 | 15.5 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 27.7 | 8.2 | 15.4 | 18.9 |
| 净负债比率(%) | -5.0 | -8.9 | 2.3 | 6.2 |
| 流动比率 | 1.7 | 5.0 | 3.7 | 3.7 |
| 速动比率 | 1.4 | 3.0 | 2.4 | 2.3 |
| 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 | 0.28 | 0.57 | 0.74 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.28 | 0.11 | 0.04 | 0.02 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.9 | 4.2 | 4.6 | 5.2 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 57.9 | 38.1 | 18.9 | 14.6 |
| P/B | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 37.6 | 21.4 | 13.9 | 11.1 |

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 2018 版权所有。保留一切权利。



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