

东诚药业 (002675)

定增获证监会无条件通过，身处估值洼地

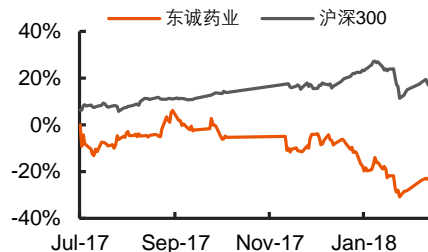
强烈推荐（维持）

现价：9.92 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)	69.80
流通 A 股市场值(亿元)	57.46
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*获得美沙特龙独家经销权，治疗性核素产品线再添新军》 2018-01-29
- 《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

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
HANMENGMEENG005@PINGAN.CO
M.CN

投资要点

事项：

公司公告，支付现金及发行股份购买资产并募集配套资金事项获得证监会无条件通过。

平安观点：

- **定增获证监会无条件通过，收购进展顺利。**公司已经于 2017 年 10 月完成对安迪科 48.55%股权的现金收购交割，此次定增事项包括发行股票购买安迪科剩余的 51.45%股权以及募集配套资金。定增事项顺利获得证监会无条件通过，进展顺利，意味着公司于 2018Q2 即可完成对安迪科的全资控股。公司在核医学领域打造的集诊断与治疗一体，单光子与正电子并举的产业布局已经初具规模。
- **安迪科是核医学领域核心优质资产，F18 药物市场存 10 倍扩容空间。**2018 年 PET-CT 配置证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（目前仅 300 台左右）将迎来快速增长，以日韩为参照，我国实际需求在 3000 台左右（10 倍空间）。目前国内仅有安迪科和中国同辐两家生产 F18，考虑 PET-CT 检查对 F18 药物的高度依赖性，因此我们认为长期来看 F18 药物市场存 10 倍扩容空间。安迪科承诺 2017-2019 年净利润不低于 0.78、0.95、1.18 亿元，并未考虑配置证审批权的下放，我们判断后续有望超预期完成业绩承诺。
- **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。硫酸软骨素价格波动短暂影响公司 2017 业绩（目前价格已触底回升），预计 2017-2019 年 EPS 为 0.24、0.45、0.61 元（原预测 0.28、0.57、0.74 元），维持“强烈推荐”评级，目标价 20 元。
- **风险提示：**1) 原料药业务业绩波动风险：在进入核医学领域之前，公司以肝素原料药及硫酸软骨素等业务为主，2016 年合计贡献收入 5.95 亿元，原料药价格有一定波动性，可能带来业绩不确定性。2) 财务费用增加：公司 2014-2016 年财务费用均为负值，随着外延并购的增加，2017Q3 资产负债率已经上升至 34.12%，前三季度财务费用达到 3800 万。3) 研发风险：公司有多个核医学领域的创新药物处于临床及临床前研究阶段，如 II 期临床的 1 类新药铼 188-依替膦酸等，研发能否成功并顺利获批上市具有不确定性。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	795	1158	1598	2086	2740
YoY(%)	5.8	45.7	38.0	30.5	31.4
净利润(百万元)	89.7	131	172	319	431
YoY(%)	-13.7	45.9	31.3	85.5	35.2
毛利率(%)	37.9	47.1	48.5	50.9	51.5
净利率(%)	11.3	11.3	10.8	15.3	15.7
ROE(%)	5.0	6.5	6.8	9.6	11.8
EPS(摊薄/元)	0.13	0.19	0.24	0.45	0.61
P/E(倍)	77.8	53.3	40.6	21.9	16.2
P/B(倍)	3.4	2.5	2.4	2.2	2.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1941	1397	2050	2919
现金	810	160	209	274
应收账款	537	350	866	1113
其他应收款	8	125	106	198
预付账款	6	28	13	36
存货	426	580	701	1145
其他流动资产	579	734	855	1298
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	3684	4324	5175
流动负债	1120	383	706	933
短期借款	667	169	283	435
应付账款	54	37	77	94
其他流动负债	399	177	346	403
非流动负债	64	37	77	327
长期借款	0	0	32	278
其他非流动负债	64	37	45	49
负债合计	1184	419	783	1260
少数股东权益	316	365	387	416
股本	704	704	704	704
资本公积	1465	1465	1465	1465
留存收益	593	731	986	1331
归属母公司股东权益	2768	2899	3155	3500
负债和股东权益	4268	3684	4324	5175

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	1	63	-135
净利润	200	172	319	431
折旧摊销	44	53	61	68
财务费用	8	56	51	67
投资损失	-8	-10	-5	-2
营运资金变动	50	-319	-385	-728
其他经营现金流	-99	49	21	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	-598	32	246
短期借款	520	-498	114	152
长期借款	0	0	32	246
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	-94	-114	-152
现金净增加额	487	-651	49	65

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1158	1598	2086	2740
营业成本	613	823	1024	1329
营业税金及附加	13	16	21	29
营业费用	195	286	373	484
管理费用	109	168	213	286
财务费用	-2	56	51	67
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	257	406	545
营业外收入	15	10	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	242	266	410	548
所得税	42	45	70	88
净利润	200	221	341	461
少数股东损益	69	49	22	29
归属母公司净利润	131	172	319	431
EBITDA	270	367	519	679
EPS(元)	0.19	0.24	0.45	0.61

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	45.7	38.0	30.5	31.4
营业利润(%)	78.5	12.4	58.0	34.0
归属于母公司净利润(%)	45.9	31.3	85.5	35.2
获利能力				
毛利率(%)	47.1	48.5	50.9	51.5
净利率(%)	11.3	10.8	15.3	15.7
ROE(%)	6.5	6.8	9.6	11.8
ROIC(%)	9.2	9.1	11.7	14.2
偿债能力				
资产负债率(%)	27.7	11.4	18.1	24.3
净负债比率(%)	-5.0	-9.0	2.6	6.6
流动比率	1.7	3.7	2.9	3.1
速动比率	1.4	2.1	1.9	1.9
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	34.9	36.6	32.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.24	0.45	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.00	0.09	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.9	4.1	4.5	5.0
估值比率				
P/E	53.3	40.6	21.9	16.2
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	37.6	20.0	14.3	11.5

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