公司点评 | 东诚药业（002675）

医药生物 | 化学制药

业绩符合预期，核药板块快速增长

2018 年 10 月 30 日

评级 推荐

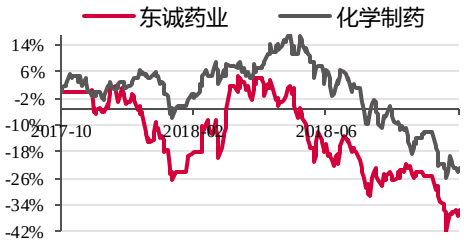
评级变动 维持

合理区间 9.52-10.20 元

交易数据

当前价格（元）	7.79
52 周价格区间（元）	6.90-13.20
总市值（百万）	5870.52
流通市值（百万）	5301.23
总股本（万股）	77549.86
流通股（万股）	70029.49

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东诚药业	-13.73	-19.27	-35.74
化学制药	-12.29	-23.54	-22.86

陈博 分析师

执业证书编号：S0530517080001

chenbo@cfzq.com 0731-84403422

相关报告

1 《东诚药业：东诚药业（002675.SZ）2018 年中报点评：核药板块快速增长，期待后续整合成效》 2018-08-15

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1158.45	1595.60	2013.65	2466.72	2963.02
净利润（百万元）	130.95	172.63	265.62	347.89	425.71
每股收益（元）	0.17	0.22	0.34	0.45	0.55
每股净资产（元）	3.57	3.74	4.09	4.48	4.96
P/E	46.13	34.99	22.74	17.36	14.19
P/B	2.18	2.08	1.90	1.74	1.57

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件。**近日，公司公告了 2018 年三季报。

2018 年前三季度公司实现营业收入 16.31 亿元，同比增长 44.57%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 40.10%；实现扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 50.36%，实现 EPS0.27 元。2018 年三季度单季度实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 60.57%；实现归母净利润 8174 万元，同比增长 24.98%；实现扣非归母净利润 8360 万元，同比增长 32.84%。同时，公司公告了 2018 年度经营业绩的预计，预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为 2.42 亿元-2.93 亿元，同比增长 40%-70%。

- **安迪科保持快速增长，政策利好，增长可期。**

2018 年前三季度，安迪科保持快增长，预计其核心核药产品 FDG 增速超过 40%。2018 年 4 月卫健委发布了《大型医用设备配置与使用管理办法（2018）》，PET-CT 被纳入乙类，配置审批权限下放至省级卫生社生委。审批流程的简化将极大调动医疗机构配置 PETCT 的积极性，促使装机量提升，将带动 18F-FDG（是目前正电子发射断层显像（PET）及 PET-CT 显像主要显像剂）使用量，安迪科（主要产品为 18F-FDG）业绩增长可期。

- **云克药业保持快速增长，肝素钠拖累原料药业务毛利水平。**

2018 年前三季度，云克药业保持快速增长，预计其收入与利润增速均超过 25%。主要是因为公司对老客户的深度开发以及加强了对新客户的开拓，带动了核心产品云克注射液的快速增长。原料药板块毛利整体与去年持平，主要是因为主要产品肝素钠毛利率下滑，拖累原料药板块整体毛利水平；另一产品硫酸软骨素盈利水平相比去年同期有所提升。另外，公司核心制剂品种那屈肝素钙在公司的大力推广下，快速增长，预计全年销量超过 350 万支。

- **毛利率提升，销售费用率与管理费用率有所提升。**

2018 年前三季度，公司毛利率 57.06%，同比提升 2.41 个百分点；销售费用率 22.89%，同比提升 2.84 个百分点，主要是收入增长导致费

用增长及合并范围增加安迪科所致；管理费用率 9.30%，同比提升 0.23 个百分点，主要是合并范围增加安迪科及研发费用增加所致；财务费用率 3.18%，同比下降 0.2 个百分点。

- **盈利预测与投资评级。**

预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 20.14/24.67/29.63 亿元，归母净利润分别为 2.66/3.48/4.26 亿元，EPS 分别为 0.34/0.45/0.55 元，对应目前股价 PE 分别为 22.74/17.36/14.19 倍。目前国内核医药市场呈现双寡头格局，竞争格局较好，随着政策利好的落地以及核医药的持续推广，行业增长空间打开，将进一步增厚公司业绩，结合行业估值水平以及公司成长能力，给予公司 2018 年 28-30 倍 PE，合理区间为 9.52-10.20 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：原料药业务毛利率持续下降；核药板块子公司整合不及预期；汇兑损失风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438