

# 东诚药业 (002675)

## 拿下帕金森核药代理权，核药码头雏形已现

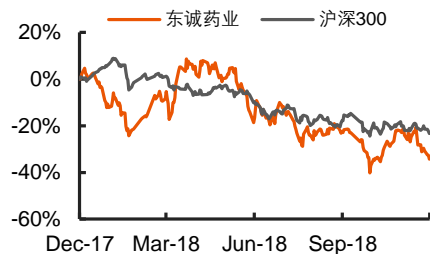
### 强烈推荐 (维持)

现价: 7.69 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 /17.21%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	802
流通 A 股(百万股)	700
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	61.69
流通 A 股市值(亿元)	53.85
每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	33.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《东诚药业\*002675\*核医学版块高速增长，三季度业绩符合预期》 2018-10-28
- 《东诚药业\*002675\*核医学和制剂双引擎驱动业绩高速增长》 2018-08-12
- 《东诚药业\*002675\*业绩符合预期，核医学业务驱动公司持续快速增长》 2018-04-25

#### 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.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司公告，与韩国DCB公司签订框架协议，安迪科将取得DCB旗下帕金森病诊断产品<sup>[18F]</sup>FP-CIT( <sup>[18F]</sup>氟丙基甲酯基托烷注射液)在中国的独家经销权。

#### 平安观点:

- **引入用于帕金森诊断的核素药物，核药码头雏形已现。**[18F]FP-CIT 是一种诊断帕金森病的核素药物，需要与PET-CT 配合使用，可测量大脑黑质纹状体多巴胺神经元末梢的 DAT 含量。该品种 2008 年已经在韩国上市，与其他神经影像学诊断方法相比，具有显像清晰、且能更早期发现疾病的优势。引入该品种后，由安迪科进行中国区的注册、制造和销售，将丰富安迪科的产品管线。由于放射性核素药半衰期的限制，海外品种进入中国市场，必须寻求类似于东诚药业这样具备完善的核药房网络的企业进行合作，预计未来还会持续引入海外核药品种，码头效应将会逐步显现。
- **核医学领域是完美的政策避风港湾，2019 年 PET-CT 放量在即。**近期医药行业受带量采购、控制辅助用药等政策冲击，而核医学领域不受负面政策波及，是完美的避风港湾。而且，2018 年国家卫计委出台了多项为行业发展松绑的政策，并规划 2020 年全国 PET-CT 装机量达到 710 台 (2 年翻倍)，预计 2019 年将是全国 PET-CT 装机高峰，相应的 F18-FDG 显影剂市场也将加速增长，长期看具备 10 倍成长潜力。
- **被低估的核医学产业链龙头，维持“强烈推荐”评级。**配置证政策松绑，有望释放出核医学行业被压抑的巨大市场，云克注射液后劲充足打破市场担忧，海外品种引进凸显核药码头效应，定增募配、产业合作消除建设核药房的资金后顾之忧。维持 2018-2020 年 EPS 预测为 0.36、0.52、0.70 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1, 原料药波动风险: 原料药价格有一定波动性，可能带来业绩不确定性，但占比已经很低; 2, 财务费用增加: 公司资产负债率和财务费用均有所提升; 3, 研发风险: 在研品种能否顺利获批具有不确定性。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1158.5	1595.6	2078.6	2614.0	3227.8
YoY(%)	45.7	37.7	30.3	25.8	23.5
净利润(百万元)	131.0	172.6	285.9	420.7	561.4
YoY(%)	45.9	31.8	65.6	47.1	33.5
毛利率(%)	47.1	54.5	56.2	58.6	59.5
净利率(%)	11.3	10.8	13.8	16.1	17.4
ROE(%)	6.5	8.0	8.2	10.5	12.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.22	0.36	0.52	0.70
P/E(倍)	47.1	35.7	21.6	14.7	11.0
P/B(倍)	2.2	2.1	1.5	1.4	1.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2082	1802	2367	2447
现金	378	214	261	323
应收账款	661	609	989	805
其他应收款	9	164	127	232
预付账款	5	23	5	27
存货	575	639	834	909
其他流动资产	1028	792	985	1061
<b>非流动资产</b>	3191	4652	4640	4624
长期投资	815	1015	1015	1015
固定资产	598	617	615	604
无形资产	206	206	205	204
其他非流动资产	1572	2814	2804	2800
<b>资产总计</b>	5273	6454	7007	7071
<b>流动负债</b>	1281	682	1072	1243
短期借款	403	0	127	254
应付账款	66	35	85	84
其他流动负债	811	648	859	906
<b>非流动负债</b>	704	1104	812	107
长期借款	624	1045	744	38
其他非流动负债	80	59	68	69
<b>负债合计</b>	1984	1787	1884	1350
少数股东权益	386	482	600	749
股本	704	802	802	802
资本公积	1461	2418	2418	2418
留存收益	737	966	1303	1752
<b>归属母公司股东权益</b>	2903	4186	4523	4972
<b>负债和股东权益</b>	5273	6454	7007	7071

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	209	545	385	808
净利润	265	286	421	561
折旧摊销	58	56	61	65
财务费用	46	65	61	36
投资损失	-15	-10	-10	-10
营运资金变动	-401	53	-266	7
其他经营现金流	257	95	119	149
<b>投资活动现金流</b>	-1128	-1556	-38	-40
资本支出	-44	-60	-50	-50
长期投资	-742	-1494	0	0
其他投资现金流	-342	-3	12	10
<b>筹资活动现金流</b>	429	848	-301	-707
短期借款	-263	-403	127	126
长期借款	624	421	-301	-707
普通股增加	0	99	0	0
资本公积增加	-10	956	0	0
其他筹资现金流	78	-224	-127	-126
<b>现金净增加额</b>	-490	-163	47	61

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1596	2079	2614	3228
营业成本	725	910	1082	1308
营业税金及附加	20	21	30	37
营业费用	334	445	554	697
管理费用	145	187	248	307
财务费用	61	65	61	36
资产减值损失	12	5	5	5
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	15	10	10	10
<b>营业利润</b>	314	457	644	849
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	1	5	3	3
<b>利润总额</b>	315	457	646	851
所得税	51	75	107	140
<b>净利润</b>	265	381	539	711
少数股东损益	92	95	119	149
<b>归属母公司净利润</b>	173	286	421	561
EBITDA	425	577	766	950
EPS (元)	0.22	0.36	0.52	0.70

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	37.7	30.3	25.8	23.5
营业利润(%)	37.3	45.3	40.9	31.9
归属于母公司净利润(%)	31.8	65.6	47.1	33.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	54.5	56.2	58.6	59.5
净利率(%)	10.8	13.8	16.1	17.4
ROE(%)	8.0	8.2	10.5	12.4
ROIC(%)	11.0	10.9	10.7	12.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.6	27.7	26.9	19.1
净负债比率(%)	-8.9	9.2	9.3	12.0
流动比率	1.6	2.6	2.2	2.0
速动比率	1.2	1.7	1.4	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.7	3.3	3.3	3.6
应付账款周转率	26.5	41.1	43.5	38.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.36	0.52	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.68	0.48	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.6	5.2	5.6	6.2
<b>估值比率</b>				
P/E	35.7	21.6	14.7	11.0
P/B	2.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	22.0	12.9	9.6	7.3

## 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。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 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