



2019-01-08

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

目标价: 12.34

昨收盘: 8.16

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675) 事件点评: 并购广东高尚核药房资产, 加快全国性布局步伐

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8020/7000
总市值/流通(百万元)	6546/5714
12个月最高/最低(元)	12.71/7.01

相关研究报告:

东诚药业 (002675) 季报点评核药持续向好, 非经常性损益拖累业绩-181029

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 王斌

电话: 010-88695263

E-MAIL: wangbin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118050039

事件: 公司公告, 与广东高尚集团签订《股权转让意向协议》, 拟通过收购控股广东回旋、湖南回旋、昆明回旋和四川回旋 4 家 ^{18}F -FDG 等正电子放射性药物生产企业 (核药房资产); 拟通过收购参股广东高尚医学影像科技有限公司。

点评:

1) 自建和外延并举, 加快核药房全国性布局步伐

由于广东高尚未取得 ^{18}F -FDG 的《药品注册批件》, 无法对外销售, 因此选择了出让 4 家核药房的控股权。本次拟收购的 4 家核药房中, 广东回旋已经完成建设并取得相应资质, 后续在取得 ^{18}F -FDG 的《药品委托生产批件》(安迪科作为委托方) 后即可对外销售药品; 其余 3 个核药房均处于早期建设阶段。根据公开信息, 湖南回旋已于 18 年 1 月通过环评, 昆明回旋于 18 年 10 月取得土地使用权。安迪科目前已经拥有 9 个核药房, 新开工核药中心 7 个, 新立项核药中心 4 个。18 年 9 月公司也与国投聚力成立产业基金共同开展核药房建设。通过本次收购, 公司可在广东、湖南、云南和四川 4 省区快速各新增一个核药中心, 我们认为通过自建和外延并举, 可大大加快核药房全国性布局步伐。

2) 参股高尚医学影像, 布局下游产业

高尚医学影像科技有限公司主要从事独立第三方医学影像诊断业务, 包括 PET-CT、CT 等多个检查项目。公司此前已通过参股中研联康, 布局利用核医疗技术的新一代肿瘤精准治疗方案。本次参股高尚医学影像, 有助于公司完善在核医学领域“药品-治疗-服务”的全产业链布局, 发挥产业链上下游协同效应。

盈利预测和投资评级

我们认为核医药行业壁垒高, 市场空间大, 成长性好, PETCT 配置审批权限下放, SPECT 配置无需审批, 政策利好加快相关设备装机量提速, 钨 $[^{99\text{m}}\text{Tc}]$ 标记药物和 ^{18}F -FDG 有望迎来快速增长期。卫健委发布的《2018—2020 年大型医用设备配置规划的通知》提出到 2020 年, PET/CT 规划配置 710 台以内, 新增 377 台, 装机量年复合增速达 29%, 预计 ^{18}F -FDG 增速将提升至 30%。海外重磅治疗性核药将陆续在国内上市, 必须借助国内现有的核医药生产和销售网络, 加速治疗性核药市场扩容, 国内核药企业有望持续受益。我们预计 18/19/20 年公司归母

净利润分别为 2.70 亿、3.79 亿和 4.75 亿元, 增速为 56%/41%/25%, 对应 EPS 分别为 0.35 元、0.47 元和 0.59 元, PE 分别为 24X、17X 和 14X。公司估值: **1) 核医药:** 19 年归母净利润 2.92 亿元, 增长 32%, 考虑到核医药行业壁垒极高, 2 家寡头竞争竞争格局好, 市场空间大, 盈利能力极强, 应给予一定估值溢价, 给予 30 倍 PE, 对应 2018 年市值 88 亿元。**2) 普通制剂:** 以那屈肝素钙为代表的低分子肝素制剂保持快速增长, 有望陆续获批依诺肝素、达肝素, 19 年净利润 0.70 亿元, 给予 15 倍 PE, 对应 2018 年市值 11 亿元。**3) 原料药业务贡献净利润抵消集团费用等。**19 年公司合理市值 99 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原料药业务波动影响整体净利润; 核素药物增速不及预期; 利好政策落地进度缓慢; 并购未能完成。

盈利拆分及预测 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
一.核医药								
收入	367	590	1035	1271	1610	1968	2418	2861
yoy		61%	76%	23%	27%	22%	23%	18%
净利润	147	196	343	424	533	654	798	973
yoy		33%	75%	24%	26%	23%	22%	22%
贡献母公司利润	77	113	220	292	376	473	590	734
yoy		47%	94%	32%	29%	26%	25%	24%
1.云克药业(持股52.11%)								
收入	300	320	400	492	590	679	781	898
yoy		7%	25%	23%	20%	15%	15%	15%
净利润	134	141	176	217	260	299	344	396
yoy		5%	25%	23%	20%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	70	73	91	112	135	155	178	205
yoy		5%	25%	23%	20%	15%	15%	15%
2.安迪科 (18年并表)								
收入	185	260	325	423	549	687	844	1039
yoy		41%	25%	30%	30%	25%	23%	23%
净利润	66	83	103	134	175	218	268	330
yoy		25%	25%	30%	30%	25%	23%	23%
贡献母公司利润	6	90	134	175	218	268	330	
yoy				49%	30%	25%	23%	23%
3.GMS (16年并表, 主要经营主体上海欣科, 持股51%)								
收入	67	270	310	357	410	472	543	624
yoy		306%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
净利润	13	55	63	73	84	96	111	127
yoy			15%	15%	15%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	7	34	39	45	52	59	68	79
yoy			15%	15%	15%	15%	15%	15%
4.其他								
收入					60	130	250	300
贡献母公司利润					15	40	75	120
二.普通制剂								
贡献母公司利润		37	52	70	91	114	136	164
yoy			40%	35%	30%	25%	20%	20%
三.原料药								
贡献母公司利润		117	125	125	125	125	125	125
1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素)		105	105	105	105	105	105	105
2.中泰生物		12	20	20	20	20	20	20
四.汇兑损益								
贡献母公司利润		-25	-20	0	0	0	0	0
五.母公司费用及其他								
贡献母公司利润		-69	-107	-107	-117	-127	-137	-147
其中:								
1. 税后管理费用		-54	-60	-64	-69	-75	-81	-87
2. 税后销售费用		-11	-11	-12	-14	-15	-16	-18
3. 税后财务费用		-20	-43	-47	-51	-57	-62	-68
4. 非经常性损益		4	-10	0	0	0	0	0
上述4项合计		-81	-123	-123	-134	-146	-160	-174
六.合计:								
贡献母公司利润	131	173	270	379	475	584	714	875
yoy		31%	56%	41%	25%	23%	22%	23%
EPS	0.17	0.22	0.35	0.47	0.59	0.73	0.89	1.09

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。