

**公司点评**
**东诚药业 (002675)**
**医药生物 | 化学制药**
**业绩超预期，核药与制剂业务收入高增长**

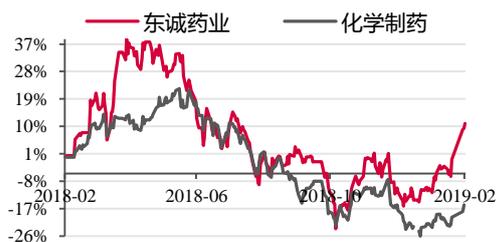
2019年02月13日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 11.50-11.96 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	10.18
52周价格区间 (元)	6.90-13.20
总市值 (百万)	7292.13
流通市值 (百万)	5729.22
总股本 (万股)	80221.43
流通股 (万股)	63027.72

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
东诚药业	25.68	14.64	11.14
化学制药	7.95	-6.14	-15.65

**陈博**
**分析师**

 执业证书编号: S0530517080001  
 chenbo@cfzq.com

0731-84403422

**相关报告**

- 《东诚药业：东诚药业 (002675.SZ) 2018 年 3 季报点评：业绩符合预期，核药板块快速增长》 2018-10-31
- 《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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1595.60	2332.82	2807.09	3214.11	3635.16
净利润 (百万元)	172.63	280.43	367.06	459.18	544.17
每股收益 (元)	0.22	0.35	0.46	0.57	0.68
每股净资产 (元)	3.62	5.22	5.54	6.05	6.63
P/E	46.66	28.72	21.94	17.54	14.80
P/B	2.77	1.93	1.81	1.66	1.51

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 年年报。

2018 年公司实现营业收入 23.33 亿元，同比增长 46.20%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 62.44%；实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同比增长 65.41%，实现 EPS0.37 元，经营活动产生的现金流量净额 4.93 亿元。2018 年四季度单季度实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 50.14%；实现归母净利润 8672 万元，同比增长 152.29%；实现扣非归母净利润 7665 万元，同比增长 124.80%。超出我们之前的预期。

 > **核药板块快速增长。**

2018 年，公司核素药物业务实现收入 8.71 亿元，同比增长 47.61%，占营业收入比重为 37.33%，毛利率 83%，核药板块保持快速增长。

2015 年，公司通过收购成都云克药业正式进入了高技术壁垒和高盈利能力的核医药领域。此后相继并购了东诚欣科药业、上海益泰医药与南京安迪科，完成了从单光子药物到正电子药物全覆盖。

2018 年，云克药业继完成了三年业绩承诺后，业绩继续保持较快增长，核心产品云克注射液在原有临床应用基础上，进一步拓展在疼痛科的临床应用研究，实现收入 3.92 亿元，同比增长 22.53%，实现净利润 1.66 亿元，同比增长 17.66%。

东诚欣科 (原 GMS) 在中国拥有 7 个放射性核药中心，14 个药品生产文号，一个二类新药，其中 [125I] 籽源和 [14C] 尿素胶囊是国内的主要供应商。上海欣科为东诚欣科的主要经营主体，2018 年实现收入 2.56 亿元，同比增长 12.35%，净利润 4950 万元，同比增长 19.68%。

2018 年，安迪科 (2018 年并表) 实现收入 2.98 亿元，净利润 1.00 亿元，完成了 2018 年业绩承诺 (2017-2020 年业绩承诺：扣非归母净利润不低于 7800 万元、9500 万元、11750 万元、14450 万元)。安迪科是国内拥有 FDG 药品批准注册文号的两家企业之一，盈利能力强，市场占有率达 40% 左右，目前已在南京、上海、武汉等超过 20 个城市建立了配送服务中心和药品生产基地。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计生委。审批流程的简化将极大调动医疗机构配置 PET-CT 的积极性，PET-CT 装机量的提升将带动配套核药 FDG 使用量的增长。

➤ **制剂收入高增，原料药稳定增长。**

2018 年，公司制剂产品实现收入 4.51 亿元，同比增长 95.52%，毛利率 80%，同比提升 8 个百分点。重点制剂品种那屈肝素钙顺利完成一致性评价资料并提交注册，销售收入同比增长 137.58%，拉动制剂板块收入高增。其中，子公司北方制药（制剂产品核心子公司）实现收入 3.86 亿元，同比增长 126.39%，净利润 3623 万元，同比下降 3.30%。主要是因为销售费用的大幅增长以及研发支出增加侵蚀利润。

2018 年，公司原料药业务实现收入 9.28 亿元，同比增长 20.63%，毛利率 25%，同比下降 1 个百分点，原料药板块整体保持稳定增长。

➤ **销售费用提升，应收账款、存货周转率有所改善。**

2018 年，公司销售费用率为 24.62%，同比提升 3.72 个百分点，主要是因为业务宣传费、市场推广费大幅增加以及合并报表增加安迪科所致；管理费用率 8.97%，同比下降 0.15 个百分点；财务费用率 2.91%，同比下降 0.93 个百分点。应收账款周转率 2.96，同比提升 0.23；存货周转率 1.69，同比提升 0.24。

➤ **盈利预测与投资评级。**

由于公司业绩超出预期，我们上调了公司 2019-2020 年的盈利预测，预计公司 2019-2021 年实现营业收入 28.07/32.14/36.35 亿元，实现归母净利润 3.67/4.59/5.44 亿元，实现 EPS0.46/0.57/0.68 元（原 2019-2020 预测为 0.45/0.55 元），对应目前股价 PE 为 21.94/17.54/14.80 倍。公司为国内核医药龙头之一，行业壁垒高，市场仍有增长空间，期待公司核药板块业务整合成效，根据行业平均估值水平以及公司业绩增速，给予公司 2019 年 25-26 倍 PE，股价合理区间为 11.50-11.96 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：应收账款坏账风险；药品价格下降风险；原料药价格波动风险。**

## 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](http://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