

东诚药业 (002675)

引入国资战投，核药发展如虎添翼

强烈推荐（维持）

现价：10.86 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)	630
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	87.12
流通 A 股市值(亿元)	68.45
每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	33.80

行情走势图



相关研究报告

《东诚药业*002675*2018 略超预期, 2019 静待核药市场放量》 2019-02-01

《东诚药业*002675*拿下帕金森核药代理权, 核药码头雏形已现》 2018-12-20

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.CO
M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

①公司控股股东东益生物及实际控制人由守谊合计向嘉兴聚力转让公司 5% 股权，嘉兴聚力是由国投聚力作为执行事务合伙人的专业投资机构，转让价为 9.63 元/股，总金额 3.86 亿元。②东诚药业、东益生物和国投聚力签署框架合作协议，在核医药相关领域（包括但不限于核药中心建设与收购、核医药治疗项目建设与收购、核医药新产品研发及生产企业收购等）达成了战略合作意向。

平安观点：

- 引入战投，既优化股东结构，又改善了大股东财务状况。股权转让前，东益生物和由守谊合计持有公司 30.66% 股权，转让后合计持有 25.66%，控股股东地位不变。国资背景的嘉兴聚力持股 5% 成为第三大股东，有助于提升公司治理能力，并将凭借强大产业资源和资金优势，加快公司战略实施。公司与国投聚力 2018 年 9 月签署过《关于核医药领域投资之框架合作协议》，拟成立东诚国聚核药中心 SPV，认缴总规模不低于 10 亿元，此次吸引嘉兴聚力入股可充分绑定战略合作方利益。而实际控制人转让所得资金主要用于偿还股权质押贷款，预计总体质押率将有显著下降，财务结构得到优化。
- 国投聚力作为国资背景产业资本，认可核医学产业和东诚药业，两者结合如虎添翼。国投聚力为国投委并购投资基金的管理公司，其设立目的包括促进混改、助推产业升级等。其对东诚药业的入股与合作具有重大意义，意味着核医学行业在一系列政策红利下的发展前景被充分认可，国有资本开始重视并意图助推核医学产业的发展，未来在国投系资本的助力下，公司核药房建设布局将进一步加速。
- 预计配置证发放高峰即将到来，公司有望率先享受政策蛋糕。2018 年 4 月，国家卫健委发文，正式将 PET-CT 调整为乙类医疗设备，配置证发放机构由国家卫健委下放至省级，并出台配置规划，计划 2020 年底，全国

	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1596	2333	3086	4015	5169
YoY(%)	37.7	46.2	32.3	30.1	28.7
净利润(百万元)	173	280	375	480	613
YoY(%)	31.8	62.4	33.9	28.0	27.6
毛利率(%)	54.5	57.3	58.9	59.1	59.3
净利率(%)	10.8	12.0	12.2	12.0	11.9
ROE(%)	8.0	8.4	10.3	11.7	13.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.35	0.47	0.60	0.76
P/E(倍)	50.5	31.1	23.2	18.1	14.2
P/B(倍)	3.0	2.1	2.0	1.8	1.6

PET-CT 装机量达到 710 台（新增 377 台）。目前全国存量 PET-CT 远远不能满足临床需求，政策放开后，各省均已出台细则，我们预计 2019 年将是 PET-CT 配置证发放的高峰。作为 PET-CT 检查必须注射的显影剂，F18-FDG 市场规模也有望随着 PET-CT 装机量的增长和检测人次的增加而获得快速增长。由于 F18-FDG 短半衰期的特性，企业需建设全国性的生产和销售网络（核药房），借助国投的强大助理，东诚药业有望在核药房的建设上取得持续领先。

- **被低估的核医学龙头，维持“强烈推荐”评级。**2019 年药品行业进入集采时代，核素药物由于其高壁垒和政策免疫性，未来的确定性更强，投资价值凸显。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，核药房网络布局进度领先，未来自主研发叠加海外品种引进丰富产品线。维持预计 2019-2021 年 EPS 为 0.47、0.60、0.76 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，但占比已经很低；2）核医学市场放量速度低于预期；3）研发风险：在研品种能否顺利获批具有不确定性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2869	2830	3668	4152
现金	911	617	602	517
应收账款	958	1014	1663	1783
其他应收款	26	231	215	359
预付账款	17	12	21	25
存货	604	806	1017	1318
其他流动资产	956	956	1167	1468
非流动资产	4099	4297	4494	4610
长期投资	23	23	23	23
固定资产	761	1009	1201	1327
无形资产	243	280	314	347
其他非流动资产	3071	2984	2956	2913
资产总计	6967	7127	8162	8761
流动负债	1993	2023	2514	2418
短期借款	475	875	837	655
应付账款	79	62	120	138
其他流动负债	1440	1086	1557	1625
非流动负债	363	89	80	80
长期借款	279	13	0	0
其他非流动负债	84	76	80	80
负债合计	2357	2112	2594	2498
少数股东权益	427	566	735	939
股本	802	802	802	802
资本公积	2348	2348	2348	2348
留存收益	999	1299	1684	2174
归属母公司股东权益	4184	4449	4834	5324
负债和股东权益	6967	7127	8162	8761

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	493	362	451	509
净利润	389	375	480	613
折旧摊销	84	111	147	178
财务费用	73	40	45	39
投资损失	-29	-10	-10	-10
营运资金变动	29	-278	-380	-516
其他经营现金流	-52	124	169	204
投资活动现金流	73	-390	-340	-290
资本支出	-37	-400	-350	-300
长期投资	-476	0	0	0
其他投资现金流	586	10	10	10
筹资活动现金流	4	-266	-126	-304
短期借款	71	400	-38	-181
长期借款	-345	-266	-13	0
普通股增加	99	0	0	0
资本公积增加	921	-35	0	0
其他筹资现金流	-742	-365	-74	-123
现金净增加额	570	-294	-15	-85

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2333	3086	4015	5169
营业成本	996	1269	1641	2102
营业税金及附加	28	31	46	58
营业费用	574	849	1142	1496
管理费用	144	262	361	491
财务费用	68	40	45	39
资产减值损失	19	10	10	10
公允价值变动收益	-15	-15	0	0
投资净收益	29	10	10	10
营业利润	468	620	780	983
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	3	5	3	4
利润总额	470	620	782	985
所得税	81	105	133	167
净利润	389	514	649	817
少数股东损益	108	139	169	204
归属母公司净利润	280	375	480	613
EBITDA	665	771	972	1201
EPS (元)	0.35	0.47	0.60	0.76

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	46.2	32.3	30.1	28.7
营业利润(%)	48.8	32.5	25.9	26.0
归属于母公司净利润(%)	62.4	33.9	28.0	27.6
获利能力				
毛利率(%)	57.3	58.9	59.1	59.3
净利率(%)	12.0	12.2	12.0	11.9
ROE(%)	8.4	10.3	11.7	13.1
ROIC(%)	11.1	11.7	12.7	14.2
偿债能力				
资产负债率(%)	33.8	29.6	31.8	28.5
净负债比率(%)	9.3	6.0	7.6	14.6
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.9	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	32.2	43.8	44.1	40.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.47	0.60	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.45	0.56	0.63
每股净资产(最新摊薄)	5.2	5.5	6.0	6.6
估值比率				
P/E	31.1	23.2	18.1	14.2
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.2	12.5	10.1	8.3

平安证券研究所投资评级：

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

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

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033