



2019-03-04

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

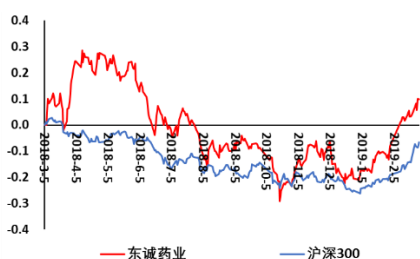
目标价: 16.71

昨收盘: 10.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675) 事件点评: 引入国资背景战投, 助力核药发展

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	802/630
总市值/流通(百万元)	8712/6845
12个月最高/最低(元)	12.71/7.01

### 相关研究报告:

东诚药业(002675)年报点评:业绩略超预期,核医药利润占比大幅提升-190201

东诚药业(002675)点评报告:并购广东高尚核药房资产,加快全国性布局步伐-190108

### 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:** 公司控股股东东益生物和实际控制人董事长由守谊合计向嘉兴聚力(国投聚力为该机构的执行事务合伙人)转让东诚药业5%股份,转让价为9.63元/股,转让款合计为3.86亿元。同时上市公司、东益生物和国投聚力三方共同签署战略合作协议,将在核医药领域(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)开展长期合作。

### 引入战略投资者,优化公司股东结构

本次转让前,东益生物和董事长由守谊分别持有公司17.21%和13.45%股权,转让完成后,东益生物和董事长由守谊分别持有公司15.57%和10.09%股权,合计持股比例将由30.66%下降至25.66%,公司实际控制人仍为董事长由守谊,嘉兴聚力将成为公司第三大股东。本次股权转让款将主要用于归还质权人,解除股份质押。预计公司大股东股份质押比例将有所下降,有助于减少利息支出,优化财务状况。同时引入了嘉兴聚力成为公司股东,实现了双方利益一致化,有助于公司与国投聚力在核医药领域各项战略合作尽快落地。

### 核医药价值获得产业资本认可,有助于核药房全国性布局开展

国投聚力投资管理有限公司为国投委并购投资基金的管理公司,国投委并购投资基金由国投委员会成员单位发起设立,具有国资背景。本次股权转让一方面显示出产业资本对于公司价值,特别是核医药领域发展的认可,另一方面通过引入国资背景股东,预计未来将在公司各省市核药房建设布局中发挥积极作用。

### 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。短期来看,PET-CT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,18F-FDG和钨[99mTc]标记药物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%,预计公司18F-FDG增速将提升至30%。长期来看,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。预计19/20/21公司归母净利润分别为3.80亿、4.80亿和5.96

亿元, 增速为 36%/26%/24%, 对应 EPS 分别为 0.47 元、0.60 元、0.74 元, PE 分别为 23X、18X 和 15X。

公司估值: **1) 核医药:** 19 年归母净利润 2.86 亿元, 增长 36%, 考虑核医药板块 2 家寡头竞争, 壁垒极高, 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 40 倍 PE, 对应 2019 年市值 114 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 0.61 亿元, 给予 25 倍 PE, 对应 2019 年市值 15 亿元。3) 原料药业务扣除集团费用等 19 年净利润 0.32 亿元, 给予 15 倍 PE, 对于 2019 年市值 5 元。公司合理市值 134 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原料药、非经常性损益、汇兑损益波动影响整体净利润; 核药增速不及预期。

盈利拆分及预测 (百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>一核医药</b>								
收入	367	590	991	1215	1540	1882	2315	2737
yoy		61%	68%	23%	27%	22%	23%	18%
净利润	147	192	332	412	520	639	781	954
yoy		30%	73%	24%	26%	23%	22%	22%
贡献母公司利润	77	110	210	286	370	466	582	726
yoy		43%	91%	36%	29%	26%	25%	25%
<b>1.云克药业(持股52.11%)</b>								
收入	300	320	392	483	579	666	766	881
yoy		7%	23%	23%	20%	15%	15%	15%
净利润	134	141	166	206	247	284	327	376
yoy		5%	18%	24%	20%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	70	73	86	107	129	148	170	196
yoy		5%	18%	24%	20%	15%	15%	15%
<b>2.安迪科 (18年并表)</b>								
收入	185	260	298	388	504	630	775	953
yoy		41%	15%	30%	30%	25%	23%	23%
净利润	66	83	106	137	178	223	274	337
yoy		25%	28%	30%	30%	25%	23%	23%
贡献母公司利润	6	8	88	137	178	223	274	337
yoy				56%	30%	25%	23%	23%
<b>3.东诚欣科 (16年并表, 主要经营主体上海欣科, 持股51%)</b>								
收入	67	270	300	345	397	456	525	603
yoy		306%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
净利润	13	51	60	69	80	92	105	121
yoy		19%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	7	31	36	41	48	55	63	72
yoy			16%	15%	15%	15%	15%	15%
<b>4.其他 (引进/在研品种)</b>								
收入					60	130	250	300
贡献母公司利润					15	40	75	120
<b>二.普通制剂 (北方制药+大洋)</b>								
贡献母公司利润		37	46	61	80	100	120	144
yoy			40%	35%	30%	25%	20%	20%
<b>三.原料药</b>								
贡献母公司利润		117	150	158	158	158	158	158
1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素)		105	138	138	138	138	138	138
2.中泰生物(70%股权)		12	12	20	20	20	20	20
<b>四.汇兑损益</b>								
贡献母公司利润		-25	-18	-18	-10	0	0	0
<b>五.母公司费用及其他</b>								
贡献母公司利润		-66	-108	-108	-118	-128	-138	-148
<b>其中:</b>								
1、税后管理/研发费用		-54	-63	-68	-74	-80	-86	-93
2、税后销售费用		-11	-10	-11	-12	-14	-15	-17
3、税后财务费用		-20	-44	-49	-54	-59	-65	-71
4、非经常性损益		4	1	5	5	5	5	5
上述4项合计		-81	-116	-123	-135	-147	-161	-176
<b>六.合计:</b>								
贡献母公司利润	131	173	280	380	480	596	723	880
yoy		31%	62%	36%	26%	24%	21%	22%

## 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。