



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-15

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

目标价: 16.58

昨收盘: 13.16

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675): 获得尿素[13C]呼气试验产品代理权, 核药产品线持续丰富

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80200/63300
总市值/流通(百万元)	1060000/833600
12个月最高/最低(元)	13.16/6.98

相关研究报告:

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: 子公司大洋制药与以色列 Exalenz Bioscience Ltd 签署了独家经销协议, 大洋制药将在中国大陆独家经销尿素[13C]呼气试验产品。

Exalenz Bioscience: 全球领先的幽门螺旋杆菌检测的市场领导者

Exalenz Bioscience Ltd 致力于开发和市场化先进的幽门螺旋杆菌检测系统, 其核心技术基于以色列创新的、前沿的、专有的“冷激光”国防技术。Exalenz 作为幽门螺旋杆菌检测的市场领导者, 已成功进入美国、欧洲、拉美、东南亚及中国的近千家医疗机构。目前 Exalenz 公司在国内已经有两款仪器(碳 13 呼气测定分析仪 C13 Breath Testing Analyzer 和碳 13 呼气测定分析仪 BreathID Hp Lab System) 获得注册。

补强诊断类药物产品管线, 拓宽收入和利润来源

我国属于幽门螺杆菌高感染国家, 总体成人中感染率可达到 40-60%, 目前国内幽门螺杆菌检测市场份额主要由中国同辐子公司深圳海德威占据, 该公司 18 年收入 14.35 亿元(+28%), 净利润 2.94 亿元(+30%), 其中尿素 C-14 试验药盒试验药盒收入 10.34 亿元(+26%), 尿素 C-13 试验药盒预计超 3 亿元。行业景气度高, 成长空间大。国内尿素[C-14]/[C-13]胶囊销售额约占国内核药市场 40%左右。公司获得产品代理权后将补强诊断类药物产品管线, 拓宽收入和利润来源。

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, 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[^{99m}Tc]标记药物和 ¹⁸F-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, PETCT 规划配置 710 台以内, 新增 377 台, 预计到 19 年末 PETCT 装机量将达到 500 台, 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, 将加速核药市场扩容, 国内核药企业有望持续受益。我们预计 19/20/21 公司归母净利润分别为 4.00 亿、5.06 亿和 6.23 亿元, 增速为 43%/26%/23%, 对应 EPS 分别为 0.50 元、0.63 元、0.78 元, PE 分别为 26X、21X 和 17X。

公司估值: 1) 核医药: 19 年归母净利润 2.81 亿元, 增长 33%,

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, 估值 112 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, 19 年净利润 0.61 亿元, 给予 25 倍 PE, 估值 15 亿元。3) 原料药业务扣除集团费用等 19 年净利润 0.58 亿元, 给予 10 倍 PE, 对于 2019 年市值 6 亿元。公司 19 年合理市值 133 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
一.核医药								
收入	367	590	991	1215	1540	1882	2315	2737
yoy		61%	68%	23%	27%	22%	23%	18%
净利润	147	192	332	407	520	638	781	954
yoy		30%	73%	23%	28%	23%	22%	22%
贡献母公司利润	77	110	210	281	369	465	582	725
yoy		43%	91%	33%	32%	26%	25%	25%
1.云克药业(持股52.11%)								
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%
2.安迪科 (18年并表)								
收入	185	260	298	388	504	630	775	953
yoy		41%	15%	30%	30%	25%	23%	23%
净利润	66	83	106	132	178	223	274	337
yoy		25%	28%	25%	35%	25%	23%	23%
贡献母公司利润		6	88	132	178	223	274	337
yoy				50%	35%	25%	23%	23%
3.东诚欣科 (16年并表, 主要经营主体上海欣科, 持股51%)								
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%
贡献母公司利润	7	31	36	41	48	55	63	72
yoy			16%	15%	15%	15%	15%	15%
4.其他 (引进/在研品种)								
收入					60	130	250	300
贡献母公司利润					15	40	75	120
二.普通制剂 (北方制药+大洋)								
贡献母公司利润		37	46	61	80	100	120	144
yoy			40%	35%	30%	25%	20%	20%
三.原料药								
贡献母公司利润		117	150	197	197	198	200	202
1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素)		105	138	188	188	188	188	188
2.中泰生物(70%股权)		12	12	8	9	10	12	14
四.汇兑损益								
贡献母公司利润		-25	-18	-18	-10	0	0	0
五.母公司费用及其他								
贡献母公司利润		-66	-108	-121	-131	-141	-151	-161
其中:								
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
六.合计:								
贡献母公司利润	131	173	280	400	506	623	751	910
yoy		31%	62%	43%	26%	23%	21%	21%
EPS	0.17	0.22	0.36	0.50	0.63	0.78	0.94	1.13

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。