



2019-10-29

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

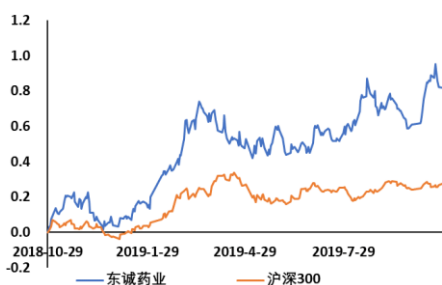
目标价: 18.60

昨收盘: 13.70

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675): 核药继续稳健增长, 有望迎来估值切换

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80200/63000
总市值/流通(百万元)	11000/8679
12个月最高/最低(元)	14.72/7.54

### 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:** 公司发布 2019 年三季报, 1-9 月实现营业收入 21.75 亿元 (+33.38%), 归母净利润 2.79 亿元 (+43.98%), 扣非后实现归母净利润 2.93 亿元 (+44.56%)。其中三季度单季实现营业收入 8.48 亿元 (+24.7%), 归母净利润 1.01 亿元 (+23.21%), 扣非后实现归母净利润 1.04 亿元 (+24.80%)

### 核药继续稳健增长, 产业链布局持续推进

1-9 月公司核药板块各子公司均继续保持良好态势, 预计云克药业、安迪科利润增长 25% 左右 (其中安迪科 18F-FDG 收入增长约 30%), 东诚欣科利润增长 10% 左右。

公司持续强化核医药产业链布局。今年 3 季度与以色列 Exalenz Bioscience Ltd 签署了独家经销尿素 [13C] 呼气试验产品的协议, 公司得以补强诊断类药物产品管线, 拓宽收入和利润来源。安迪科核药房全国化布局也在稳步推进 (在建工程较年初增加 48.8%), 预计今年年内仍将有 2-3 个核药房获得 GMP 认证。

### 原料药业绩高基数影响表观业绩, 费用率基本稳定

由于 18 年 Q3 起肝素原料药收入/利润开始快速增长, 去年同期业绩基数较高, 导致公司三季度单季收入/利润增速与中报相比有所放缓。目前公司肝素粗品储备充足, 供应稳定, 预计原料药业务仍将持续稳定贡献利润。

1-9 月公司销售费用率为 27.32%, 与去年同期相比增加 4.43pct, 主要是由于收入增加引起的销售费用同比增加。管理费用率为 5.38%, 与去年同期相比下降 0.27pct, 基本稳定。财务费用为 4151 万元 (-20%); 财务费用率为 1.91%, 与去年相比下降 1.27pct, 主要是由于公司有息负债余额与去年同期相比下降约 1.4 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 39855.25 万元, 同比增长 1.72%, 低于利润增速, 主要是由于: 1) 肝素粗品价格上涨、支付贷款增加; 2) 产品销量增加导致支付的销售费用增长, 经营活动现金流出增速快于流入增速。

### 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 [99mTc] 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 <sup>18</sup>F-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 公司收入分别为 30.77/35.67/41.18 亿元, 增速分别为 32%/16%/15%; 归母净利润分别为 3.80/5.00/6.25 亿元, 增速为 35%/32%/25%, 对应 EPS 分别为 0.47 元、0.62 元、0.78 元, PE 分别为 29X、22X 和 18X。目前股价对应 20 年 PE 仅 22X, 公司属于优质赛道中性价比高的核药龙头, 有望迎来估值切换行情, 给予 20 年 30X 估值, 目标价 18.6 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	1193	1469	1789	2180	2627
yoy		61%	68%	20%	23%	22%	22%	21%
净利润	147	192	332	407	515	632	771	939
yoy		30%	73%	23%	26%	23%	22%	22%
贡献母公司利润	77	110	210	281	364	459	573	710
yoy		43%	91%	33%	30%	26%	25%	24%
<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	366	453	566	689	842
yoy		41%	15%	23%	24%	25%	22%	22%
其中: 18F-FDG	146	185	224	291	378	491	614	767
yoy		26%	21%	30%	30%	30%	25%	25%
其他 (代理加速器)	39	75	75	75	75	75	75	75
净利润	66	83	106	132	178	232	290	362
yoy		25%	28%	25%	35%	30%	25%	25%
贡献母公司利润		6	88	132	178	232	290	362
yoy				50%	35%	30%	25%	25%
<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%
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					40	100	200	300
贡献母公司利润					10	25	50	80
<b>二.普通制剂 (北方制药+大洋)</b>								
收入		231	451	676	879	1099	1318	1582
yoy			96%	50%	30%	25%	20%	20%
贡献母公司利润		37	46	55	75	100	120	144
yoy			40%	21%	36%	33%	20%	20%
<b>三.原料药</b>								
收入		775	928	1208	1219	1231	1244	1258
贡献母公司利润		117	150	185	198	203	208	213
<b>1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素)</b>								
收入		702	830	1100	1100	1100	1100	1100
净利润		105	138	177	188	188	188	188
<b>2.中泰生物(70%股权)</b>								
收入		73	98	108	119	131	144	158
贡献母公司利润		12	12	8	10	15	20	25
<b>四.汇兑损益</b>								
贡献母公司利润		-25	-18	-10	-2	0	0	0
<b>五.母公司费用及其他</b>								
贡献母公司利润		-67	-108	-131	-135	-137	-141	-149
<b>其中:</b>								
1、税后管理/研发费用		-54	-63	-79	-91	-100	-110	-121
2、税后销售费用		-11	-10	-11	-12	-14	-15	-17
3、税后财务费用		-20	-44	-35	-32	-29	-26	-23
4、非经常性损益		4	1	-5	0	5	10	12
上述4项合计		-81	-116	-131	-135	-137	-141	-149
<b>六.合计:</b>								
收入	1158	1596	2333	3077	3567	4118	4742	5467
yoy		38%	46%	32%	16%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	131	173	280	380	500	625	760	918
yoy		31%	62%	35%	32%	25%	22%	21%
EPS	0.17	0.22	0.36	0.47	0.62	0.78	0.95	1.14

## 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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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。