



2019-10-31

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

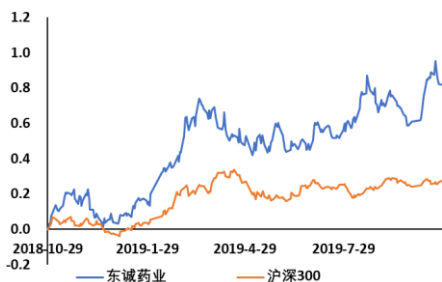
目标价: 18.60

昨收盘: 13.34

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675): 签署战略合作协议, 丰富核药研发管线

■ 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: 公司与北京肿瘤医院签订了放射性药物战略合作协议, 达成了初步合作意向。

战略合作有助于提高在研产品临床研究速度, 加快上市进度

北京肿瘤医院是一家三级甲等肿瘤专科医院, 在肿瘤诊治方面居国内领先、国际先进水平。协议中约定东诚药业与北京肿瘤医院共建肿瘤领域核药临床转化基地, 加快新型核药产品获取上市文号。东诚药业将首选北京肿瘤医院作为自研及引进核药的临床开发机构, 北京肿瘤医院优先承接东诚药业的核药注册临床及探索性临床实验。目前公司有 Na¹⁸F 注射液、¹⁸F-AV45 注射液、¹⁸F-FP-CIT 注射液等多个在研核药产品, 我们认为本次战略合作能够提高在研产品临床研究速度, 加快上市进度。

产品线不断丰富, 核药房价值逐步彰显

合作双方将首先 ¹⁸F AI-PSMA-BCH-ZL 分子探针 (用于前列腺癌显像)、^{99m}Tc 标记美罗华 (99m Tc-SLN-F) (用于乳腺癌前哨淋巴结显像) 两个核素诊断用药产品开展合作, 以独家专利特许的方式许可东诚药业使用上述两个产品, 或者以技术转让的方式将上述两个产品转让给东诚药业。目前这两个产品正在作为院内制剂使用, 我们认为公司后续仍需进行临床试验并获得药品批准文号后才能对外销售。此外, 这两个药物所需的放射性核素 ^{99m}Tc 和 ¹⁸F 可在公司的核药房中利用已有设备生产, 无需额外固定资产投资。长期来看, 公司核药房全国化布局逐步完善之后, 利用成熟的核药生产网络, 可以通过自主研发/仿制、licence-in、CMO 等方式不断丰富核药产品线, 核药房网络的价值将逐步彰显。

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, 钆 [^{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 |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一.核医药 | | | | | | | | |
| 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% |
| 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 | 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% |
| 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 | | | | | 40 | 100 | 200 | 300 |
| 贡献母公司利润 | | | | | 10 | 25 | 50 | 80 |
| 二.普通制剂 (北方制药+大洋) | | | | | | | | |
| 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% |
| 三.原料药 | | | | | | | | |
| 收入 | | 775 | 928 | 1208 | 1219 | 1231 | 1244 | 1258 |
| 贡献母公司利润 | | 117 | 150 | 185 | 198 | 203 | 208 | 213 |
| 1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素) | | | | | | | | |
| 收入 | | 702 | 830 | 1100 | 1100 | 1100 | 1100 | 1100 |
| 净利润 | | 105 | 138 | 177 | 188 | 188 | 188 | 188 |
| 2.中泰生物(70%股权) | | | | | | | | |
| 收入 | | 73 | 98 | 108 | 119 | 131 | 144 | 158 |
| 贡献母公司利润 | | 12 | 12 | 8 | 10 | 15 | 20 | 25 |
| 四.汇兑损益 | | | | | | | | |
| 贡献母公司利润 | | -25 | -18 | -10 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 五.母公司费用及其他 | | | | | | | | |
| 贡献母公司利润 | | -67 | -108 | -131 | -135 | -137 | -141 | -149 |
| 其中: | | | | | | | | |
| 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 |
| 六.合计: | | | | | | | | |
| 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。