

东诚药业 (002675)

引进北京肿瘤医院核药产品，进军乳腺癌市场

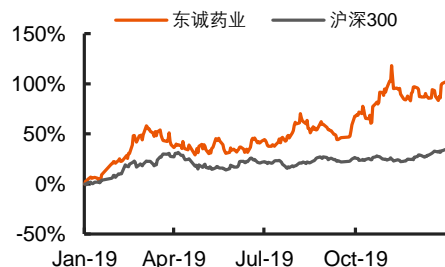
强烈推荐（维持）

现价：16.74 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 /15.57%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	802
流通 A 股(百万股)	662
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	134.29
流通 A 股市值(亿元)	110.82
每股净资产(元)	5.54
资产负债率(%)	32.2

行情走势图



相关研究报告

- 《东诚药业*002675*加速产品引进及网点布局，迎接市场需求扩容》 2020-01-06
- 《东诚药业*002675*进入市场放量期，核药龙头将迎价值重估》 2019-12-01
- 《东诚药业*002675*2019Q3 业绩基本符合预期，PET-CT 迎装机高峰期》 2019-10-29
- 《东诚药业*002675*Q2 业绩超预期，核药肝素双丰收》 2019-07-31
- 《东诚药业*002675*一季度延续高增长，2019 将迎来配置证发放高峰》 2019-04-24

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

投资要点

事项：

近日，公司公告与北京肿瘤医院签订技术转让合同，获得 Tc99m 标记的美罗华（Tc99m-SLN-F）分子探针的全球独家权益。

平安观点：

- **乳腺癌已经成为女性第一高发肿瘤。**据美国癌症协会论文估计，2018 年全球新发乳腺癌 210 万例，占所有肿瘤的 11.6%。根据我国国家癌症中心发布报告，中国 2014 年乳腺癌新发病例约 28 万例，占女性恶性肿瘤 16.51%，居女性恶性肿瘤首位，且发病率以 3%-4% 的速度持续增长。
- **前哨淋巴结检查（SLNB）是乳腺癌临床分期的重要指标，核素示踪剂受优先推荐使用。**前哨淋巴结（SLN）是最早接受肿瘤区域淋巴结引流和发生肿瘤转移的淋巴结。相比于传统的腋淋巴结清扫（ALND），前哨淋巴结检查（SLNB）具有创伤小、上肢水肿并发症发生率低等显著优势。美国 NCCN 乳腺癌临床实践指南以 I 类证据推荐腋淋巴结阴性的早期乳腺癌病人优先选择 SLNB 作为分期的标准方式，也被中华医学会外科学分会引入专家共识及技术操作指南。乳腺癌 SLNB 的示踪剂包括蓝染料和核素示踪剂，首先推荐联合使用蓝染料和 Tc99m 标记的核素示踪剂，可以使 SLNB 的成功率提高、假阴性率降低。
- **引进北京肿瘤医院 Tc99m 标记的美罗华（Tc99m-SLN-F），进军乳腺癌领域。**Tc99m-SLN-F 是由北京肿瘤医院自主研发开发的药物，主要用于特异性乳腺癌前哨淋巴结显像剂。通过与前哨淋巴结内 B 细胞表面 CD20 分子结合，定位于 SLN 内，从而显像。该产品具有定位靶点明确、SLN 摄取率高、SLN 显像或活检时间不受限、无次级淋巴摄取、可控制每次注射显像剂的分子总量、注射点滞留率低等优势特点，目前已成功用于乳腺癌前哨淋巴结显像及手术 8000 余例，是肿瘤医院做乳腺癌手术前的常规检查之一。东诚药业以总价 800 万的金额受让该产品全部权益，将进一步扩充其核素药物产品管线，且未来与北京肿瘤医院存在进一步合作可能。

	2017A	2018A	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)	77.8	47.9	35.8	27.9	21.9
P/B(倍)	4.6	3.2	3.0	2.8	2.5

- **被低估的核医学龙头，维持“强烈推荐”评级。**核药由于其高壁垒和政策免疫性，未来的确定性更强，在集采时代投资价值凸显。配置证政策松绑，有望释放出核药行业被压抑的巨大市场，公司网点布局进度领先，未来自主研发叠加海外品种引进丰富产品线。我们维持公司盈利预测，预计公司2019-2021年EPS为0.47、0.60、0.76元，当前股价对应2020年PE仅28倍，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
应收票据及应收账款	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
应付票据及应付账款	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	176	249	346
研发费用	65	86	112	145
财务费用	68	40	45	39
资产减值损失	19	10	10	10
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-15	-15	0	0
投资净收益	29	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
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	1.44	1.40	1.46	1.72
速动比率	1.14	1.00	1.05	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.44	0.53	0.61
应收账款周转率	2.88	3.13	3.00	3.00
应付账款周转率	32.20	43.77	44.05	40.13
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)	5.22	5.55	6.03	6.64
估值比率				
P/E	47.9	35.8	27.9	21.9
P/B	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	10.2	18.6	15.0	12.2

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 2020 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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