



2020-02-23

公司点评报告

买入/维持

东诚药业 (002675)

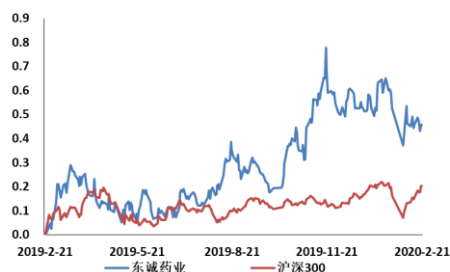
目标价: 21.70

昨收盘: 14.83

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

东诚药业 (002675): 商誉减值等短期因素影响 19 年表观业绩, 长期看好公司核药发展

## ■ 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)	11900/9818
12个月最高/最低(元)	18.09/10.23

### 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: S1190518100001

**事件:**公司发布2019年业绩快报,实现营业收入30.22亿元(+29.56%),归母净利润1.54亿元(-44.94%)。

### 收入增长符合预期,核医药稳健发展

公司收入增长基本符合此前预期,我们预计安迪科、云克药业、东诚欣科收入分别增长约30%/25%/15%。安迪科目前已有13个核药房获得GMP认证,预计20年仍有将有4-6个核药房投产,核药房全国化布局稳步推进。公司近期也相继引进<sup>99m</sup>Tc标记美罗华和FP-CIT两个创新核药,产品线不断丰富。云克注射液治疗类风关专家共识已于去年正式发表,进一步巩固其临床地位,为将来进入全国医保奠定基础。猪瘟疫情导致生猪存栏量下降,肝素粗品价格持续上涨,在成本推动下肝素原料药价格也大幅提升,预计19年公司肝素原料药呈现量价齐升态势。

### 商誉减值、支付股权对价款负面影响为一次性,有利于公司长远发展

公司19年净利润出现下滑,主要是由于1)中泰生物、大洋制药商誉减值1.71亿元;2)支付安迪科股权对价导致公允价值变动损失5039万元,于2018年相比增加5473万元。不考虑上述因素后,公司2019年主业实际实现净利润约为3.7亿元(1.54亿元+1.71亿元+0.5亿元\*85%),剔除安迪科并表因素后同比增长约28%,符合此前预期。我们认为商誉减值和公允价值变动对公司长期影响有限,原因:1)大洋制药和中泰生物近年来业绩表现一般,商誉合计约4亿元,本次减值后大幅减轻了未来的业绩压力;2)支付股权对价款对公司业绩的负面影响为一次性,且有利于长远发展。未支付的股权对价确认为金融负债,并且会随着安迪科利润业绩增长持续增值,每年都会产生公允价值损失,持续拖累公司业绩。偿还后有助于减少对业绩的压力。假设3.15亿元对价款全部采用贷款支付,按4-5%利率计算,每年将增加约1200-1500万利息费用,减少净利润约1300万;但由于偿还了金融负债,减少非经常性损失2400万,实际增加净利润约1000多万,略微增厚了公司利润,对20年及以后业绩有正面影响。

### 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 [<sup>99m</sup>Tc] 标记药物和 <sup>18</sup>F-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。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药房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。

我们预计公司 20-22 年收入分别为 33.30/39.55/45.41 亿元, 增速分别 10%/19%/15%; 归母净利润 4.50/5.80/7.07 亿元, 增速分别为 192%/29%/22%; 对应 EPS 分别为 0.56/0.72/0.88 元, PE 分别为 26/21/17。其中考虑到疫情对 2020 年 PETCT 配置证发放、医院安装设备和 18F-FDG、云克注射液等处方药销售的负面影响, 略微下调当年收入/和净利润预期(原预测收入为 35.44 亿元, 归母净利润 4.7 亿元), 但短期影响不改公司长期价值。公司属于优质赛道中性价比高的核药龙头, 给予 21 年 30X 估值, 一年期目标价 21.7 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。

**东诚药业盈利预测**

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	1336	1705	2084	2516
yoy		61%	68%	20%	12%	28%	22%	21%
净利润	147	192	332	407	454	585	715	869
yoy		30%	73%	23%	12%	29%	22%	22%
贡献母公司利润	77	110	210	281	320	430	537	667
yoy		43%	91%	33%	14%	35%	25%	24%
<b>1.云克药业(持股52.11%)</b>								
收入	300	320	392	483	507	583	670	771
yoy		7%	23%	23%	5%	15%	15%	15%
净利润	134	141	166	206	216	248	286	329
yoy		5%	18%	24%	5%	15%	15%	15%
贡献母公司利润	70	73	86	107	113	129	149	171
yoy		5%	18%	24%	5%	15%	15%	15%
<b>2.安迪科 (18年并表)</b>								
收入	185	260	298	366	409	566	689	842
yoy		41%	15%	23%	12%	38%	22%	22%
其中: 18F-FDG	146	185	224	291	334	491	614	767
yoy		26%	21%	30%	15%	47%	25%	25%
其他(代理加速器)	39	75	75	75	75	75	75	75
净利润	66	83	106	132	152	223	279	349
yoy		25%	28%	25%	15%	47%	25%	25%
贡献母公司利润		6	88	132	152	223	279	349
yoy				50%	15%	47%	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	380	456	524	603
yoy		306%	15%	15%	10%	20%	15%	15%
净利润	13	51	60	69	76	88	100	112
yoy			19%	15%	10%	16%	13%	12%
贡献母公司利润	7	31	36	41	46	53	60	67
yoy			16%	15%	10%	16%	13%	12%
<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	614	737	981	1177	1413
yoy			96%	36%	20%	33%	20%	20%
贡献母公司利润		37	46	52	65	90	110	134
yoy			40%	15%	25%	38%	22%	22%
<b>三.原料药</b>								
收入		775	928	1215	1258	1269	1280	1293
贡献母公司利润		117	150	185	205	202	207	212
<b>1.集团API(肝素钠+硫酸软骨素+其他小品种原料药)</b>								
收入		702	830	1117	1150	1150	1150	1150
净利润		105	138	177	195	187	187	187
<b>2.中泰生物(70%股权)</b>								
收入		73	98	98	108	119	130	143
贡献母公司利润		12	12	8	10	15	20	25
<b>四.母公司费用等</b>								
贡献母公司利润		-92	-113	-133	-140	-143	-148	-153
<b>五.金融负债公允价值变动</b>								
贡献母公司利润		-6	-15	-70	0	0	0	0
<b>六.商誉减值</b>								
贡献母公司利润		0	0	-171	0	0	0	0
<b>七.合计:</b>								
收入	1158	1596	2333	3022	3330	3955	4541	5222
yoy		38%	46%	30%	10%	19%	15%	15%
贡献母公司利润	131	173	280	154	450	580	707	860
yoy		31%	62%	-45%	192%	29%	22%	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
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	zhafll@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。