

Q3 业绩符合预期，核药逐渐恢复 买入（维持）

2020 年 10 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,993	3,547	4,271	5,127
同比（%）	28.3%	18.5%	20.4%	20.1%
归母净利润（百万元）	155	434	553	691
同比（%）	-44.8%	180.2%	27.4%	25.0%
每股收益（元/股）	0.19	0.54	0.69	0.86
P/E（倍）	112.26	40.06	31.43	25.15

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 25.8 亿元，同比增长 18.5%，实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 21.3%，实现扣非净利润 3.3 亿元，同比增长 12.4%。
- **Q3 继续稳健增长，销售费用略有下降：**分季度看，公司 Q3 实现营业收入 9.3 亿元，同比增长 9.8%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 18.1%，实现扣非净利润 1.1 亿元，同比增长 8.8%，继续稳健增长。公司前三季度销售费用为 5.9 亿元，同比减少 1.2%，销售费用率 22.78%，同比下降 4.54 个百分点；管理费用 1.2 亿元，同比增长 2.9%，管理费用率 4.67%，同比下降 0.71 个百分点；研发费用 7208 万元，同比上升 26.9%，研发费用率 2.8%，同比上升 0.19 个百分点；财务费用为 2898 万元，同比减少 30.2%，财务费用率为 1.12%，同比减少 0.79 个百分点，主要是汇兑损益影响。
- **肝素价格有所回落，核药业务恢复较快：**7 月份肝素出口平均单价从 10884 美元/千克降到了 4283 美元/千克，预计三季度原料药业务增速略有下滑。受新冠疫情影响，公司上半年核药业务有所下滑，随着国内疫情逐步稳定，医院工作正常化，预计安迪科重回增长轨道，云克业绩显著回升。
- **国家大型医用设备配置加码，公司作为核药龙头有望显著受益：**2020 年 7 月 31 日，卫健委对《2018-2020 年大型医用设备配置规划数量分布表》进行调整，甲类及乙类大型医用设备规划总数由调整前的 22547 台增加至 25218 台，其中新增数目由调整前的 10097 台增加至 12768 台，其中 PET-CT 规划总数由调整前 710 台增加至 884 台，2018-2020 新增 551 台，公司作为 PET-CT 诊断用核药龙头有望显著受益。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.34 亿、5.53 亿和 6.91 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.54 元、0.69 元和 0.86 元。当前股价对应估值分别为 40 倍、31 倍、25 倍。考虑到未来大型医用设备增加给核药业务带来的增量需求，公司作为核药行业双寡头之一，有望充分享受行业利好，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药价格大幅下降的风险；疫情出现反复的风险；产品研发不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.65
一年最低/最高价	12.53/29.60
市净率(倍)	3.94
流通 A 股市值(百万元)	14770.66

基础数据

每股净资产(元)	5.50
资产负债率(%)	32.06
总股本(百万股)	802.21
流通 A 股(百万股)	682.25

相关研究

1、《东诚药业 (002675)：业绩增长加速，核药受疫情影响较大》2020-08-08

东诚药业三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,078	3,304	3,932	4,991	营业收入	2,993	3,547	4,271	5,127
现金	825	811	1,029	1,682	减:营业成本	1,217	1,606	1,772	2,006
应收账款	1,002	1,063	1,423	1,561	营业税金及附加	32	38	46	55
存货	888	1,082	1,091	1,369	营业费用	833	851	1,068	1,333
其他流动资产	364	348	389	379	管理费用	255	309	427	538
非流动资产	4,217	4,285	4,372	4,465	财务费用	57	41	41	50
长期股权投资	24	25	27	30	资产减值损失	-172	0	0	0
固定资产	770	882	999	1,115	加:投资净收益	15	2	2	2
在建工程	346	277	222	178	其他收益	12	20	5	5
无形资产	255	278	301	318	营业利润	394	724	925	1,152
其他非流动资产	2,821	2,822	2,823	2,823	加:营业外净收支	2	-1	-4	-1
资产总计	7,295	7,589	8,304	9,456	利润总额	396	723	921	1,151
流动负债	2,432	2,381	2,476	2,845	减:所得税费用	102	181	230	288
短期借款	557	557	557	557	少数股东损益	139	108	138	173
应付账款	582	714	716	903	归属母公司净利润	155	434	553	691
其他流动负债	1,292	1,111	1,203	1,385	EBIT	405	732	927	1,145
非流动负债	84	87	90	94	EBITDA	504	819	1,032	1,268
长期借款	6	9	12	16					
其他非流动负债	78	78	78	78					
负债合计	2,516	2,468	2,566	2,938	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	486	595	733	905	每股收益(元)	0.19	0.54	0.69	0.86
					每股净资产(元)	5.35	5.64	6.24	7.00
归属母公司股东权益	4,293	4,526	5,005	5,612	发行在外股份(百万 股)	802	802	802	802
负债和股东权益	7,295	7,589	8,304	9,456	ROIC(%)	7.6%	14.0%	16.6%	20.7%
					ROE(%)	6.1%	10.6%	12.0%	13.2%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	59.4%	54.7%	58.5%	60.9%
					销售净利率(%)	5.2%	12.2%	12.9%	13.5%
经营活动现金流	696	660	516	996	资产负债率(%)	34.5%	32.5%	30.9%	31.1%
投资活动现金流	-210	-152	-189	-214	收入增长率(%)	28.3%	18.5%	20.4%	20.1%
筹资活动现金流	-553	-522	-109	-128	净利润增长率(%)	-44.8%	180.2%	27.4%	25.0%
现金净增加额	-72	-14	218	653	P/E	112.26	40.06	31.43	25.15
折旧和摊销	99	87	104	124	P/B	4.05	3.84	3.47	3.09
资本开支	250	67	85	90	EV/EBITDA	35.13	21.44	16.94	13.41
营运资本变动	37	-8	-317	-39					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>