

东诚药业 (002675.SZ)

参股引进潜力产品，公司核医学布局愈加丰富继续看好

事件: 公司 02 月 05 日公告，以现金 1807.29 万美元认购 APRINOIA Therapeutics Inc.(目标公司)增发的 1348.72 万股 C 系列优先股同时在本轮投资交割前，按照公司可接受的条件购买其原有股东部分股权，数量不低于 385.43 万股。本轮投资和员工期权发放完成后，预计公司持股比例为 16%。

目标公司针对神经退行性疾病技术储备良好。 目标公司针对神经退行性疾病已建立了扎实的研发平台，对不同变异蛋白质有选择性的小分子化合物的药品开发。其中，用于 PET 影像诊断类药物 Tau 蛋白正电子摄影示踪剂 (18F-APN-1607)，是能够与脑内积蓄的 Tau 蛋白进行特异性结合从而实现诊断阿尔兹海默症的制剂，Tau 蛋白与阿尔兹海默症的发病具有直接关系。**同一般的针对 β -淀粉样蛋白诊断药物具有明显优势，针对 Tau 蛋白专一性强，并且靶优势明显，可以实现更早诊断。目前已被美国食品药品监督管理局认定为“孤儿药”，正在美国与中国台湾同步进行 II 期临床，2020 年 10 月该产品在中国大陆获得三期临床批件。对于该产品，我们认为在阿兹海默症的早期诊断方面具有明显，未来上市后有望快速放量。**

上市公司获得目标公司中国区 CMO 独家权益以及未来委托销售和研发的优先权。 此次认购后公司获得目标公司 16% 的股权，同时享有目标公司在中国的独家 CMO 权利以及中国所需要的 CSO (委外销售) 和 CRO (委外研发) 服务优先委托权。针对 18F-APN-1607 药物，由于是 F 标药物，半衰期较短，对于国内生产必须依托核药房的建设，上市公司子公司安迪科的核药房将再次发挥卡位优势，核药房的布局潜力有望逐渐显现。

继续看好公司核医学未来发展，公司核医学布局愈加丰富。 公司核药管线中得 [99mTc] 替曲磷注射液、铼 [188Re] 依替膦酸注射液 (骨转移疼痛)、氟 [18F] 化钠注射液 (骨转移诊断)、[18F] 氟丙基甲酯基托烷注射液 (帕金森诊断)、BNCT 疗法 (硼中子俘获治疗癌症新领域) 以及钇 [90Y] 微球 (肝癌治疗) 等产品，将承载国内核医学重任，未来随着国内核医学市场的潜力逐渐释放。另外公司在核药房布局上的卡位优势，未来有望不断引进新产品。

盈利预测: 预计 2020-2022 年归母净利润为 4.23 亿元、5.17 亿元以及 6.53 亿元，同比增长 173%、22% 以及 26%，对应 PE 分别为 35X、29X 以及 23X；EPS 分别为 0.53 元，0.64 元以及 0.81 元。公司作为国内核医学龙头标的，管线布局丰富，未来有望不断挖掘国内市场潜力，继续看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险提示: 原料药价格下滑；核药板块业绩低于预期；研发管线进展具有不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,333	2,993	3,488	4,079	4,732
增长率 yoy (%)	46.2	28.3	16.6	16.9	16.0
归母净利润 (百万元)	280	155	423	517	653
增长率 yoy (%)	62.4	-44.8	173.4	22.3	26.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.35	0.19	0.53	0.64	0.81
净资产收益率 (%)	8.4	6.1	9.9	10.9	11.9
P/E (倍)	52.9	95.9	35.1	28.7	22.7
P/B (倍)	3.5	3.5	2.7	2.5	2.2

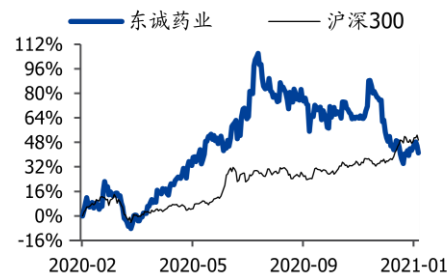
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	18.50
总市值(百万元)	14,840.97
总股本(百万股)	802.21
其中自由流通股(%)	85.05
30 日日均成交量(百万股)	5.45

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gszq.com

相关研究

- 《东诚药业 (002675.SZ): 业绩预增符合预期，公司核医学布局愈加丰富继续看好》2021-01-26
- 《东诚药业 (002675.SZ): 业绩增长符合预期，公司核医学布局愈加丰富继续看好》2020-10-26
- 《东诚药业 (002675.SZ): 业绩增长符合预期，继续看好公司核药布局》2020-08-07



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,869	3,078	4,320	6,033	7,898
现金	911	825	2,023	3,216	4,940
应收账款	939	986	1,258	1,367	1,679
其他应收款	0	24	4	29	9
预付账款	17	47	27	59	41
存货	604	888	681	1,046	893
其他流动资产	397	309	327	317	336
非流动资产	4,099	4,217	4,931	5,148	5,351
长期投资	23	24	32	43	54
固定资产投资	761	770	951	1,160	1,362
无形资产	243	255	278	301	318
其他非流动资产	3,071	3,167	3,669	3,644	3,618
资产总计	6,967	7,295	9,251	11,181	13,249
流动负债	1,993	2,432	3,148	3,567	3,595
短期借款	475	557	903	670	710
应付账款	79	86	87	104	111
其他流动负债	1,440	1,789	2,158	2,793	2,774
非流动负债	363	84	-177	-573	-1,021
长期借款	279	6	-255	-651	-1,099
其他非流动负债	84	78	78	78	78
负债合计	2,357	2,516	2,971	2,994	2,574
少数股东权益	427	486	687	929	1,215
股本	802	802	802	802	802
资本公积	2,348	2,322	3,400	4,500	5,600
留存收益	999	1,115	1,465	1,848	2,230
归属母公司股东收益	4,184	4,293	5,593	7,257	9,460
负债和股东权益	6,967	7,295	9,251	11,181	13,249

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	493	696	931	1,076	1,409
净利润	389	294	624	760	939
折旧摊销	84	99	89	114	141
财务费用	68	57	55	47	45
投资损失	-29	-15	-13	-13	-21
营运资金变动	-86	37	161	152	287
其他经营现金流	67	225	15	17	17
投资活动现金流	73	-210	-805	-335	-341
资本支出	121	250	706	206	193
长期投资	82	14	-8	-8	-11
其他投资现金流	276	54	-107	-137	-159
筹资活动现金流	4	-553	750	774	657
短期借款	71	82	23	90	40
长期借款	-345	-273	-261	-396	-448
普通股增加	99	0	0	0	0
资本公积增加	887	-25	1,078	1,100	1,100
其他筹资现金流	-708	-337	-90	-20	-35
现金净增加额	574	-72	876	1,515	1,725

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,333	2,993	3,488	4,079	4,732
营业成本	996	1,217	1,280	1,409	1,582
营业税金及附加	28	32	37	44	51
营业费用	574	833	1,001	1,220	1,424
管理费用	144	167	300	371	426
财务费用	68	57	55	47	45
资产减值损失	19	-172	20	28	37
公允价值变动收益	-15	-68	-15	-17	-17
投资净收益	29	15	13	13	21
营业利润	468	394	793	957	1,172
营业外收入	5	3	2	6	7
营业外支出	3	1	19	16	11
利润总额	470	396	776	947	1,168
所得税	81	102	152	188	229
净利润	389	294	624	760	939
少数股东收益	108	139	201	242	285
归属母公司净利润	280	155	423	517	653
EBITDA	573	504	860	1,048	1,294
EPS (元/股)	0.35	0.19	0.53	0.64	0.81

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	46.2	28.3	16.6	16.9	16.0
营业利润 (%)	48.8	-15.8	101.4	20.7	22.4
归属母公司净利润 (%)	62.4	-44.8	173.4	22.3	26.3
盈利能力					
毛利率 (%)	57.3	59.4	63.3	65.5	66.6
净利率 (%)	12.0	5.2	12.1	12.7	13.8
ROE (%)	8.4	6.1	9.9	10.9	11.9
ROIC	7.5	5.8	9.2	11.2	13.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.8	34.5	32.1	26.8	19.4
净负债比率 (%)	5.1	0.5	-14.7	-38.0	-60.1
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.7	2.2
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.4	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.42	0.42	0.40	0.39
应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	13.7	14.8	14.8	14.8	14.8
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.19	0.53	0.64	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	1.11	1.16	1.34	1.76
每股净资产 (最新摊薄)	5.22	5.35	6.97	7.53	8.29
估值指标 (倍)					
P/E	52.9	95.9	35.1	28.7	22.7
P/B	3.5	3.5	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	27.1	30.1	16.8	12.4	8.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com