

## 东诚药业 (002675)

## 参股优质核药研发平台，核药版图再补强

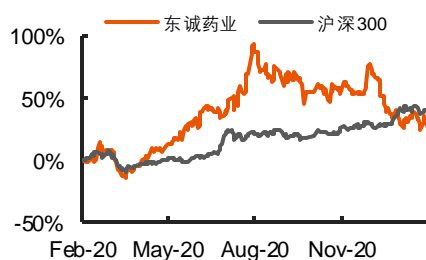
## 强烈推荐 (维持)

现价：18.5 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)	682
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	148.41
流通 A 股市值(亿元)	126.22
每股净资产(元)	5.5
资产负债率(%)	32.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《东诚药业\*002675\*业绩预告符合预期，2020下半年核医学恢复良好》 2021-01-27
- 《东诚药业\*002675\*2020 三季报点评：核药板块恢复良好，预计 Q4 好于 Q3》 2020-10-26
- 《东诚药业\*002675\*疫后恢复良好，将迎来核药与肝素齐飞局面》 2020-08-07
- 《东诚药业\*002675\*大型设备配置规划调整，东诚药业将成最大赢家》 2020-08-05
- 《东诚药业\*002675\*控股米度完成核药布局闭环，创新品种转化加速》 2020-05-25

## 证券分析师

**韩盟盟** 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
021-20600641  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
yeyin757@pingan.com.cn

## 投资要点

## 事项：

公司与 APRINOIA 签署《C 系列优先股认购协议》，以现金 1807.29 万美元认购其增发的 1348.72 万股 C 系列优先股，占本次增发的 86%；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。本轮投资和员工股权发放完成后，预计公司在 APRINOIA 的持股比例不低于 16%。

## 平安观点：

- **参股优质核药研发平台，核药版图再扩张：**根据公告，本次投资和员工期权发放完成后，预计对 APRINOIA 持股比例为 16%，有望成为第一大股东（目前第一大股东持股 14.19%）。APRINOIA 专注于 AD、PD 等神经退行性疾病的核药研发，有多个项目在研，其中用于 PET 影像诊断类药物 Tau 蛋白正电子显像示踪剂 18F-APN-1607 目前处于国内三期临床。另根据协议内容，APRINOIA 在中国的 CMO 业务将独家委托给公司实施，其在国内所需要的 CSO 和 CRO 服务等情况下也将优先委托给公司。
- **AD 早诊断意义重大，18F-APN-1607 市场空间广阔：**根据 ADI 估计，2019 年全球 AD（阿尔兹海默病）患者超过 5000 万人，其中中国是 AD 患者最多的国家，拥有 AD 患者超 1000 万人。目前尚无逆转 AD 病情的药物，早识别早干预才能避免病情快速发展。18F-APN-1607 通过与脑内积蓄的 Tau 蛋白特异性结合从而实现 AD 诊断，具有两大显著优势：1) 靶点优势，可以实现更早诊断；2) 对 Tau 蛋白专一性强。该产品已被 FDA 认证为“孤儿药”，目前在美国和台湾同步进行二期临床；2020 年 10 月获得中国三期临床批件。该产品获批后将有效补充公司核药管线，市场空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**国家政策对核医学领域大力支持，公司在核医学的黄金赛道已形成全产业链布局并持续扩充版图，将大有作为。我们暂不调整盈利预测，维持公司 2020-2022 年 EPS 为 0.53、0.74、0.92 元，当前股价对应 2021 年 PE 为 25 倍，维持“强烈推荐”评级。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,333	2,993	3,918	5,220	6,723
YoY (%)	46.2	28.3	30.9	33.2	28.8
净利润(百万元)	280	155	429	594	740
YoY (%)	62.4	-44.8	177.4	38.5	24.4
毛利率 (%)	57.3	59.4	59.6	62.8	65.3
净利率 (%)	12.0	5.2	11.0	11.4	11.0
ROE (%)	8.4	6.1	12.8	15.3	16.3
EPS(摊薄/元)	0.35	0.19	0.53	0.74	0.92
P/E(倍)	52.9	95.9	34.6	25.0	20.1
P/B(倍)	3.5	3.5	3.3	2.9	2.6

- **风险提示：**1) 原料药波动风险：原料药价格有一定波动性，若价格快速下行将对公司短期业绩产生不利影响；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	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3078	4702	5875	7449
现金	825	1711	2280	2937
应收票据及应收账款	1002	1574	1858	2562
其他应收款	24	32	42	53
预付账款	47	36	74	68
存货	888	1055	1328	1536
其他流动资产	293	293	293	293
<b>非流动资产</b>	4217	4586	5063	5551
长期投资	24	34	45	54
固定资产	770	1103	1520	1955
无形资产	255	278	301	318
其他非流动资产	3167	3171	3198	3224
<b>资产总计</b>	7295	9288	10938	13000
<b>流动负债</b>	2432	3934	4697	5644
短期借款	557	2360	2435	3336
应付票据及应付账款	582	484	824	748
其他流动负债	1292	1090	1437	1560
<b>非流动负债</b>	84	103	128	152
长期借款	6	25	49	73
其他非流动负债	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	2516	4037	4824	5796
少数股东权益	486	729	1071	1505
股本	802	802	802	802
资本公积	2322	2322	2322	2322
留存收益	1115	1492	1964	2442
<b>归属母公司股东权益</b>	4293	4521	5043	5699
<b>负债和股东权益</b>	7295	9288	10938	13000

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	696	86	1271	630
净利润	294	672	937	1174
折旧摊销	99	96	136	183
财务费用	57	90	139	166
投资损失	-15	-23	-25	-23
营运资金变动	37	-760	74	-879
其他经营现金流	225	10	10	10
<b>投资活动现金流</b>	-210	-452	-598	-658
资本支出	250	360	466	479
长期投资	14	-9	-8	-10
其他投资现金流	54	-101	-141	-189
<b>筹资活动现金流</b>	-553	-550	-180	-216
短期借款	82	0	0	0
长期借款	-273	19	25	24
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-337	-569	-204	-240
<b>现金净增加额</b>	-72	-917	493	-244

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2993	3918	5220	6723
营业成本	1217	1584	1943	2335
营业税金及附加	32	39	59	74
营业费用	833	1077	1488	2051
管理费用	167	215	287	403
研发费用	89	98	157	235
财务费用	57	90	139	166
资产减值损失	-172	0	0	0
其他收益	12	0	0	0
公允价值变动收益	-68	-10	-10	-10
投资净收益	15	23	25	23
资产处置收益	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	394	826	1162	1472
营业外收入	3	6	4	5
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	396	831	1164	1475
所得税	102	159	228	301
<b>净利润</b>	294	672	937	1174
少数股东损益	139	243	342	434
<b>归属母公司净利润</b>	155	429	594	740
EBITDA	504	977	1387	1756
EPS(元)	0.19	0.53	0.74	0.92

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	28.3	30.9	33.2	28.8
营业利润(%)	-15.8	109.8	40.6	26.7
归属于母公司净利润(%)	-44.8	177.4	38.5	24.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	59.4	59.6	62.8	65.3
净利率(%)	5.2	11.0	11.4	11.0
ROE(%)	6.1	12.8	15.3	16.3
ROIC(%)	5.8	10.2	13.2	13.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	34.5	43.5	44.1	44.6
净负债比率(%)	1.7	14.0	4.5	7.7
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.53	0.74	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.11	1.58	0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.64	6.29	7.10
<b>估值比率</b>				
P/E	95.9	34.6	25.0	20.1
P/B	3.5	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	30.1	16.5	11.5	9.5

## 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。

### 免责声明：

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 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

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

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

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