

东诚药业 (002675.SZ)

业绩符合预期，继续看好公司核医学发展

事件: 公司4月29日发布20年年报和21年一季报。公司20年实现营业收入34.19亿元，同比增长14%；归属于上市公司股东净利润4.17亿元，同比增长170%；归属于上市公司股东扣非净利润为3.94亿元，同比增长104%，公司业绩符合此前预告。21Q1公司实现营业收入8.90亿元，同比增长25%；归属于上市公司股东净利润0.67亿元，同比下滑9%；扣非净利润0.64亿元，同比下滑10%。

业绩符合预期。 公司业绩符合市场预期，一季度业绩主要受原料药的影响出现下滑，核药板块在去年受疫情影响后，快速恢复，一季度已实现高速增长。**财务指标上:** 整体费用端看，20年整体保持稳定，销售费用同比下降11%，管理费用同比增长9.43%，基本与收入端匹配，销售费用下降主要是疫情影响，销售推广活动减少。20年研发费用1.09亿元，同比增长23%。21Q1，公司销售费用1.54亿元，销售费用率17.33%，相比20Q1下降2.67个百分点。公司研发费用增加0.31亿元，同比增长70%，我们预计主要是氟化钠、替曲磷以及核药其他产品等的研发投入加大，同样对21Q1业绩有一定影响。

各业务板块情况看，预计原料药板块20年稳定增长后21Q1同比利润有所下滑，核药板块持续快速恢复21Q1已实现高速增长。 公司20年全年原料药板块保持稳定增长趋势，21Q1由于肝素价格波动，毛利降低，整体原料药板块毛利21Q1同比下降0.46亿元，对整体业绩影响较大。而核药板块恢复趋势有望延续，各子公司同比表现亮眼，尤其是21Q1整体核药板块同比增长89.4%，其中18F-FDG同比增长78%，我们认为即使同比19年FDG仍然保持了高速增长，预计21年随着配置证的进一步下放和装机，FDG有望继续保持高速增长态势。

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的释放。同时近期同GE关于铼[99mTc]替曲磷注射液的合作，授权安迪科持有药品注册证书，同时拥有生产和销售的权利。公司的这一合作，不仅体现了公司嫁接国际产品的潜力，同时也彰显了核药房的卡位布局优势（可进行核药生产和销售）。另外对于铼[99mTc]替曲磷注射液本身，我们认为公司在拿到注册证后快速推向市场，产品具有良好市场前景，有望进一步提升公司业绩。

盈利预测: 预计2021-2023年归母净利润为5.17亿元、6.53亿元以及8.30亿元，同比增长24%、27%以及27%，对应PE分别为30X、23X以及18X。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；在研产品进度低于预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,993	3,419	4,126	4,842	5,695
增长率 yoy (%)	28.3	14.2	20.7	17.3	17.6
归母净利润（百万元）	155	418	517	653	830
增长率 yoy (%)	-44.8	170.0	23.7	26.5	27.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.19	0.52	0.64	0.81	1.03
净资产收益率 (%)	6.1	10.4	13.3	14.4	15.8
P/E (倍)	99.0	36.7	29.6	23.4	18.4
P/B (倍)	3.6	3.4	3.1	2.7	2.4

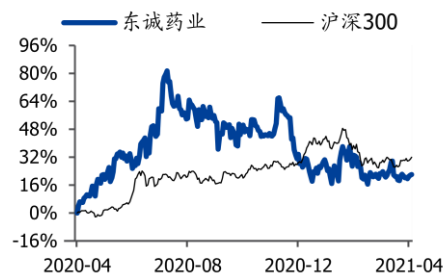
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月29日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04月29日收盘价	19.09
总市值(百万元)	15,314.27
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)	2.24

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

- 1、《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》2021-02-07
- 2、《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
- 3、《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3078	2945	4323	4711	5886	营业收入	2993	3419	4126	4842	5695
现金	825	716	1502	1763	2209	营业成本	1217	1719	1911	2167	2470
应收票据及应收账款	1002	990	1414	1407	1911	营业税金及附加	32	31	38	44	52
其他应收款	24	11	31	18	40	营业费用	833	743	887	1041	1213
预付账款	47	38	64	56	85	管理费用	167	182	227	271	313
存货	888	974	1096	1251	1424	研发费用	89	109	140	174	205
其他流动资产	293	216	216	216	216	财务费用	57	52	36	41	27
非流动资产	4217	4448	4703	4914	5154	资产减值损失	-172	0	-7	-19	-17
长期投资	24	26	35	43	60	其他收益	12	27	3	6	8
固定资产	770	876	1114	1316	1522	公允价值变动收益	-68	1	-22	-26	-29
无形资产	255	279	300	316	327	投资净收益	15	9	12	14	25
其他非流动资产	3167	3267	3254	3239	3245	资产处置收益	11	-1	0	0	0
资产总计	7295	7393	9027	9625	11040	营业利润	394	609	887	1116	1437
流动负债	2432	1897	2839	2623	2967	营业外收入	3	5	18	13	14
短期借款	557	457	804	762	457	营业外支出	1	2	2	4	5
应付票据及应付账款	582	719	728	913	958	利润总额	396	611	903	1125	1446
其他流动负债	1292	721	1307	948	1552	所得税	102	94	140	169	214
非流动负债	84	531	458	382	297	净利润	294	517	763	957	1232
长期借款	6	449	376	300	215	少数股东损益	139	100	247	303	402
其他非流动负债	78	82	82	82	82	归属母公司净利润	155	418	517	653	830
负债合计	2516	2428	3298	3005	3263	EBITDA	504	753	1032	1286	1619
少数股东权益	486	497	744	1047	1449	EPS (元)	0.19	0.52	0.64	0.81	1.03
股本	802	802	802	802	802	主要财务比率					
资本公积	2322	2321	2321	2321	2321	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1115	1332	1801	2322	2896	成长能力					
归属母公司股东权益	4293	4468	4985	5573	6327	营业收入(%)	28.3	14.2	20.7	17.3	17.6
负债和股东权益	7295	7393	9027	9625	11040	营业利润(%)	-15.8	54.7	45.6	25.9	28.7
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	-44.8	170.0	23.7	26.5	27.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	获利能力					
经营活动现金流	696	573	895	837	1343	毛利率(%)	59.4	49.7	53.7	55.2	56.6
净利润	294	517	763	957	1232	净利率(%)	5.2	12.2	12.5	13.5	14.6
折旧摊销	99	106	105	134	163	ROE(%)	6.1	10.4	13.3	14.4	15.8
财务费用	57	52	36	41	27	ROIC(%)	5.8	9.9	12.4	14.4	17.3
投资损失	-15	-9	-12	-14	-25	偿债能力					
营运资金变动	37	-83	-19	-306	-83	资产负债率(%)	34.5	32.8	36.5	31.2	29.6
其他经营现金流	225	-11	22	26	29	净负债比率(%)	1.7	6.5	-2.9	-8.2	-17.7
投资活动现金流	-210	-531	-370	-357	-406	流动比率	1.3	1.6	1.5	1.8	2.0
资本支出	250	262	246	203	223	速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
长期投资	14	-194	-9	-8	-16	营运能力					
其他投资现金流	54	-462	-134	-162	-199	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-553	-141	-85	-179	-184	应收账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
短期借款	82	-100	0	0	0	应付账款周转率	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6
长期借款	-273	442	-72	-77	-85	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.52	0.64	0.81	1.03
资本公积增加	-25	-2	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.71	1.12	1.04	1.67
其他筹资现金流	-337	-482	-13	-102	-99	每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.57	6.21	6.95	7.89
现金净增加额	-72	-103	440	302	752	估值比率					
						P/E	99.0	36.7	29.6	23.4	18.4
						P/B	3.6	3.4	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	31.1	21.3	15.3	12.2	9.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

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