

东诚药业 (002675.SZ) 2020 年业绩符合预期, 1 季度核药迅速恢复增长

2021 年 05 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

苑建 (分析师)

蔡明子 (分析师)

王斌 (分析师)

yuanjian@kysec.cn

caimingzi@kysec.cn

wangbin@kysec.cn

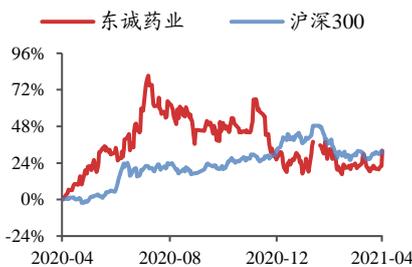
证书编号: S0790520070009

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790520070005

日期	2021/4/30
当前股价(元)	20.65
一年最高最低(元)	29.60/15.37
总市值(亿元)	165.66
流通市值(亿元)	140.88
总股本(亿股)	8.02
流通股本(亿股)	6.82
近 3 个月换手率(%)	40.15

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-快速成长的核医药龙头》-2020.12.25

● 业绩符合预期, 维持“买入”评级

公司发布 2020 年报, 实现营业收入 34.19 亿元 (+14.24%), 归母净利润 4.18 亿元 (+170.02%), 扣非归母净利润 3.94 亿元 (+103.76%)。同时发布 2021 年 1 季报, 实现营业收入 8.90 亿元 (+24.76%), 归母净利润 6690 万元 (-9.44%), 扣非归母净利润 6432 万元 (-10.47%)。考虑到肝素原料药价格和成本波动的影响, 我们下调 2021-2022 年业绩预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 5.04 (-0.35)/6.14 (-0.54)/7.75 亿元, 当前股价对应 PE 为 30.4/24.9/19.8 倍, EPS 分别为 0.63 (-0.04)/0.77 (-0.06)/0.97 元, 但考虑到公司核药业务在疫情之后迅速恢复增长, 维持“买入”评级。

● 核药业务迅速恢复, 原料药业绩下滑影响 1 季度业绩

2020 年核药收入 9.30 亿元 (-12.44%), 其中云克药业收入 3.44 亿元 (-24%), 样本医院数据显示 2020 年云克注射液单季度收入降幅逐步收窄, 2021 年 1 季度云克注射液收入同比增长 86.18%, 我们预计云克注射液全年收入有望回到疫情前水平。安迪科收入 4.18 亿元 (+8.79%), 2020 年 3 季度已恢复至 2019 年同期水平, 4 季度已同比增长, 预计 ¹⁸F-FDG 全年收入基本持平, 2020 年 1 季度 ¹⁸F-FDG 同比增长 77.97%, 预计全年有望保持较快增长。2020 年原料药收入 17.25 亿元 (+52.90%), 主要是由于肝素钠原料药价格大幅上升。2021 年 1 季度由于肝素钠原料药成本上升, 原料药业务毛利额为 6354 万元 (-41.77%), 是公司当季度业绩下滑的主要原因, 随着核药业务迅速恢复, 原料药业务利润占比会有所下降, 未来肝素原料药价格和成本波动对于公司整体业绩的影响将逐步变小。

● 研发管线储备丰富, 核药业务体量和利润率仍有提升空间

公司通过自主研发、引进等方面迅速丰富研发管线, 已有多个品种处于不同临床阶段。新品种上市后, 公司有望利用原核药房进行生产和配送, 无需再进行新的大额资本开支, 核药业务体量和利润率将进一步提升。

● 风险提示: 原料药价格和成本波动; 商誉减值

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,993	3,419	3,910	4,321	4,800
YOY(%)	28.3	14.2	14.4	10.5	11.1
归母净利润(百万元)	155	418	504	614	775
YOY(%)	-44.8	170.0	20.6	21.8	26.2
毛利率(%)	59.4	49.7	52.6	56.4	59.4
净利率(%)	5.2	12.2	12.9	14.2	16.1
ROE(%)	6.1	10.4	12.5	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	0.19	0.52	0.63	0.77	0.97
P/E(倍)	99.0	36.7	30.4	24.9	19.8
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

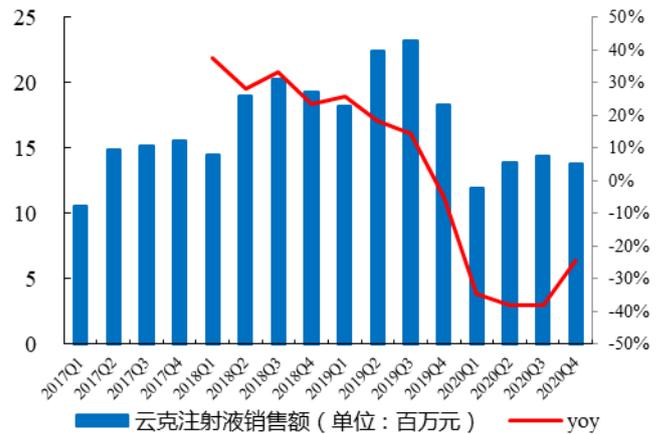
表1: 公司核药研发管线储备丰富

药物	适应症	进度	来源
氟 ¹⁸ F]化钠注射液	肿瘤骨转移诊断	临床试验工作已启动, 目前已开展 8 个临床中心, 病人在持续入组过程中。	自主研发
氟 ¹⁸ F]洛贝平注射液	阿尔茨海默症诊断	获批临床	自主研发
Flutemetamol(¹⁸ F)注射液	阿尔茨海默症诊断	申报临床	与 GE 联合申报
¹⁸ F-FP-CIT	帕金森症	已完成药学研究和药理毒理补充工作, 即将提交 IND 申请。	从韩国 DCB 公司引进
^{99m} Tc-美罗华	乳腺癌前哨淋巴结显像	目前正在开展药学研究补充工作	从北京肿瘤医院引进
镓[^{99m} Tc]替曲磷注射液	SPECT 心肌灌注显像	前期资料已整理完毕, 即将向 CDE 提交注册申报资料	从 GE 引进
¹⁸ FAL-PSMA	前列腺癌诊断	目前正在开展药学研究工作	从北京肿瘤医院引进
[¹⁸⁸ Re]-HEDP	前列腺癌骨转移	II b 期临床试验中, PK/PD 期临床同步开展, 受试者正在按照预期计划入组。	自主研发
¹⁸ F-APN-1607	阿尔茨海默症诊断	临床 III 期	从 APRINOIA Therapeutics 引进

资料来源: 公司公告、米内网、开源证券研究所

图1: 安迪科 18F-FDG 样本医院销售额快速恢复


数据来源: PDB、开源证券研究所

图2: 云克注射液样本医院单季度销售额降幅逐步收窄


数据来源: PDB、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3078	2945	3688	3805	4974
现金	825	716	1219	1080	2008
应收票据及应收账款	1002	990	1288	1229	1567
其他应收款	24	11	29	15	34
预付账款	47	38	59	48	71
存货	888	974	877	1216	1079
其他流动资产	293	216	216	216	216
非流动资产	4217	4448	4611	4705	4803
长期投资	24	26	29	31	34
固定资产	770	876	1044	1154	1255
无形资产	255	279	300	316	327
其他非流动资产	3167	3267	3237	3204	3187
资产总计	7295	7393	8299	8511	9777
流动负债	2432	1897	2399	1984	2505
短期借款	557	457	457	470	457
应付票据及应付账款	582	719	683	744	733
其他流动负债	1292	721	1259	770	1314
非流动负债	84	531	452	368	279
长期借款	6	449	370	286	197
其他非流动负债	78	82	82	82	82
负债合计	2516	2428	2852	2351	2783
少数股东权益	486	497	675	889	1088
股本	802	802	802	802	802
资本公积	2322	2321	2321	2321	2321
留存收益	1115	1332	1669	1996	2267
归属母公司股东权益	4293	4468	4772	5270	5906
负债和股东权益	7295	7393	8299	8511	9777

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	696	573	1039	290	1438
净利润	294	517	682	827	973
折旧摊销	99	106	102	124	144
财务费用	57	52	35	49	45
投资损失	-15	-9	-12	-11	-11
营运资金变动	37	-83	241	-686	291
其他经营现金流	225	-11	-9	-12	-4
投资活动现金流	-210	-531	-243	-195	-226
资本支出	250	262	160	92	95
长期投资	14	-194	-3	-3	-3
其他投资现金流	54	-462	-87	-106	-134
筹资活动现金流	-553	-141	-293	-247	-271
短期借款	82	-100	0	0	0
长期借款	-273	442	-78	-85	-89
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-25	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-337	-482	-215	-162	-182
现金净增加额	-72	-103	503	-152	941

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2993	3419	3910	4321	4800
营业成本	1217	1719	1852	1884	1951
营业税金及附加	32	31	35	39	43
营业费用	833	743	872	1002	1200
管理费用	167	182	192	216	240
研发费用	89	109	111	130	158
财务费用	57	52	35	49	45
资产减值损失	-172	0	8	9	10
其他收益	12	27	18	19	22
公允价值变动收益	-68	1	1	1	1
投资净收益	15	9	12	11	11
资产处置收益	11	-1	8	11	3
营业利润	394	609	845	1034	1190
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	396	611	847	1037	1192
所得税	102	94	165	210	219
净利润	294	517	682	827	973
少数股东损益	139	100	178	214	199
归母净利润	155	418	504	614	775
EBITDA	504	753	961	1165	1326
EPS(元)	0.19	0.52	0.63	0.77	0.97

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.3	14.2	14.4	10.5	11.1
营业利润(%)	-15.8	54.7	38.6	22.5	15.0
归属于母公司净利润(%)	-44.8	170.0	20.6	21.8	26.2
获利能力					
毛利率(%)	59.4	49.7	52.6	56.4	59.4
净利率(%)	5.2	12.2	12.9	14.2	16.1
ROE(%)	6.1	10.4	12.5	13.4	13.9
ROIC(%)	5.8	9.9	12.0	13.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	32.8	34.4	27.6	28.5
净负债比率(%)	1.7	6.5	-4.4	-2.7	-17.1
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.9	2.0
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.52	0.63	0.77	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.71	1.30	0.36	1.79
每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.57	5.95	6.57	7.36
估值比率					
P/E	99.0	36.7	30.4	24.9	19.8
P/B	3.6	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	31.1	21.3	16.3	13.7	11.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn