

## 东诚药业(002675.SZ)

## 原料药成本和汇兑拖累短期业绩，核医学高景气趋势未改

## 强烈推荐（维持）

现价：19.12元

## 主要数据

行业	医药生物
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 115.57%
实际控制人	由守谊
总股本(百万股)	802
流通A股(百万股)	735
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	153
流通A股市值(亿元)	140
每股净资产(元)	5.49
资产负债率(%)	33.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

《东诚药业\*002675\*2020业绩符合预期，2021Q1核药业务强势复苏》2021-04-30

《东诚药业\*002675\*参股优质核药研发平台，核药版图再补强》2021-02-07

## 证券分析师

**韩盟盟** 证券投资咨询  
S1060519060002  
HANMENG005@pingan.com.cn

**叶寅** 证券投资咨询  
S1060514100001  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2021 年半年度报告，实现收入 18.26 亿元，同比增长 10.93%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 29.32%；实现扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比下降 31.13%。公司业绩略低于此前预期。

## 平安观点：

- **成本上升叠加汇兑损失导致净利润同比下降**：2021H1 公司实现收入 18.26 亿元 (+10.93%)，归母净利润 1.55 亿元 (-29.32%)，净利润下降的主要原因是肝素钠原料药成本上升，同时叠加人民币兑美元升值，导致毛利率下降。2021H1 肝素钠业务收入 10.53 亿元 (+11.64%)，毛利率为 14.07%，较上年同期下降 11.63 pp。根据国家统计局数据，截至 2021 年 6 月我国累计生猪出栏 3.37 亿头 (+34.40%)，供给增加有望带动肝素粗品价格回落，从而改善公司毛利率。2021H1 公司整体毛利率 40.49% (-8.14 pp)，净利率 11.24% (-4.71 pp)。
- **核药板块保持快速增长，已成为公司主要业绩驱动力**：2021H1 核药板块收入 5.28 亿元 (+31.95%)，增速持续恢复，其中重点品种 18F-FDG 收入 1.90 亿元 (+43%)，云克注射液收入 1.71 亿元 (+32%)。我们认为伴随 PET-CT 装机量的提升，FDG 放量速度有望进一步提升。从 2021H1 核药板块各子公司利润贡献来看，南京安迪科单体 6234 万元，云克药业（持股 52%）8403 万元，上海欣科（持股 51%）2264 万元，合计 1.18 亿元，加上其他子公司则更多，核药板块已经成为公司业绩主要增长来源。
- **核药管线持续丰富，2021 下半年或迎多项重要进展**：目前公司各项创新研发项目进展顺利，18F-NaF 注射液临床入组数已接近一半；188Re 依替膦酸盐注射液 2b 期临床入组接近尾声；99mTc 标记替曲膦即将向 CDE 提交注册申报资料；18F-FP-CIT 即将提交 IND 申请；99mTc 标记美罗华和 18FAI-PSMA 处在药学研究或补充研究阶段。2021 年上半年公司参股新旭生技，预计持股比例达到 16%，成为其第一大股东。新旭专注于 AD、PD 等神经退行性疾病核药研发，其中 Tau 蛋白显像剂 18F-APN-1607

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,993	3,419	3,843	4,521	5,291
YOY(%)	28.3	14.2	12.4	17.6	17.0
净利润(百万元)	155	418	443	574	802
YOY(%)	-44.8	170.0	5.9	29.7	39.8
毛利率(%)	59.4	49.7	46.9	50.6	54.8
净利率(%)	5.2	12.2	11.5	12.7	15.2
ROE(%)	3.6	9.3	9.6	11.9	15.6
EPS(摊薄/元)	0.19	0.52	0.55	0.72	1.00
P/E(倍)	99.1	36.7	34.7	26.7	19.1
P/B(倍)	3.6	3.4	3.3	3.2	3.0

处于国内三期临床 FDA“孤儿药”认证，处于美国和中国台湾二期临床。该产品获批后将有效补充公司核药管线，市场空间广阔。我们认为 2021 年下半年开始公司核药创新管线有望逐步迎来重要进展。

- 投资建议：目前公司已构建起完整核药生态圈，先发优势明显。核医学由于其高壁垒、负面政策免疫和创新药属性，未来发展空间广阔。考虑到短期内受肝素原料药成本和汇兑拖累，我们将公司 2021-2023 年 EPS 预测调整为 0.55 元、0.72 元和 1.00 元（原预测为 0.63 元、0.80 元和 1.01 元），当前股价对应 2021 年 PE 仅为 35 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1）原料药价格波动风险：肝素原料药价格目前仍处于上升趋势，但随着生猪出栏增加，价格有下降趋势，若价格下降幅度过大，或影响公司收入表现；2）核医学市场放量低于预期：受政策、资金等因素影响，PET-CT 装机量和 FDG 放量存在一定不确定性；3）研发风险：核药产品具有创新药属性，研发难度较大，存在不及预期或失败可能。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,945	3,889	4,732	5,711
现金	716	817	1,247	1,793
应收票据及应收账款	1,005	1,335	1,571	1,839
其他应收款	11	25	29	34
预付账款	38	43	51	60
存货	974	1,295	1,417	1,516
其他流动资产	201	373	418	469
<b>非流动资产</b>	4,448	4,243	4,025	3,822
长期投资	26	31	37	42
固定资产	876	797	706	605
无形资产	193	173	150	125
其他非流动资产	3,353	3,243	3,132	3,049
<b>资产总计</b>	7,393	8,133	8,757	9,533
<b>流动负债</b>	1,897	2,375	2,631	2,849
短期借款	457	0	0	0
应付票据及应付账款	719	773	845	904
其他流动负债	721	1,602	1,786	1,945
<b>非流动负债</b>	531	429	326	224
长期借款	449	347	244	142
其他非流动负债	82	82	82	82
<b>负债合计</b>	2,428	2,803	2,956	3,073
少数股东权益	497	701	964	1,333
股本	802	802	802	802
资本公积	2,321	2,321	2,321	2,321
留存收益	1,345	1,506	1,714	2,004
<b>归属母公司股东权益</b>	4,468	4,629	4,836	5,127
<b>负债和股东权益</b>	7,393	8,133	8,757	9,533

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	573	960	900	1,155
净利润	517	646	838	1,171
折旧摊销	106	211	224	209
财务费用	52	27	11	4
投资损失	-9	-18	-18	-18
营运资金变动	-83	92	-158	-214
其他经营现金流	-11	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	-531	9	9	9
资本支出	258	0	0	0
长期投资	-293	0	0	0
其他投资现金流	-496	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	-141	-868	-480	-618
短期借款	-100	-457	0	0
长期借款	442	-102	-103	-102
其他筹资现金流	-484	-309	-377	-516
<b>现金净增加额</b>	-103	101	429	547

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3,419	3,843	4,521	5,291
营业成本	1,719	2,042	2,233	2,390
税金及附加	31	41	48	56
营业费用	743	692	904	1,058
管理费用	182	192	226	265
研发费用	109	123	145	169
财务费用	52	27	11	4
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	-4	-5	-6
其他收益	27	18	18	18
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	9	18	18	18
资产处置收益	-1	3	3	3
<b>营业利润</b>	609	761	988	1,381
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	611	763	990	1,383
所得税	94	117	152	212
<b>净利润</b>	517	646	838	1,171
少数股东损益	100	203	264	369
<b>归属母公司净利润</b>	418	443	574	802
EBITDA	769	1,000	1,224	1,596
EPS (元)	0.52	0.55	0.72	1.00

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	14.2	12.4	17.6	17.0
营业利润(%)	54.7	24.9	29.8	39.8
归属于母公司净利润(%)	170.0	5.9	29.7	39.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	49.7	46.9	50.6	54.8
净利率(%)	12.2	11.5	12.7	15.2
ROE(%)	9.3	9.6	11.9	15.6
ROIC(%)	12.4	12.6	16.8	23.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.8	34.5	33.8	32.2
净负债比率(%)	3.8	-8.8	-17.3	-25.6
流动比率	1.6	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	9.3	11.7	11.7	11.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.55	0.72	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.20	1.12	1.44
每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.77	6.03	6.39
<b>估值比率</b>				
P/E	36.7	34.7	26.7	19.1
P/B	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	21.8	15.7	12.7	9.6

## 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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
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