

面向实控人定增，助力核药龙头继续稳步发展

买入 (维持)

2021年11月05日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,419	3,712	4,268	4,974
同比 (%)	14.2%	8.6%	15.0%	16.5%
归母净利润 (百万元)	418	394	522	710
同比 (%)	170.0%	-5.6%	32.2%	36.1%
每股收益 (元/股)	0.52	0.49	0.65	0.88
P/E (倍)	30.28	32.07	24.26	17.82

投资要点

- **事件:** 11月3日,公司发布公告,拟定增3.5亿元,认购对象为公司实际控制人由守谊先生,本次定增发行价格为11.32元/股,发行股票数量不超过3091.87万股。
- **实控人持股比例提升,股权结构得到优化:** 发行前,公司董事长由守谊先生直接持有东诚药业10.09%的股份,持有公司控股股东烟台东益51.00%的股权,通过烟台东益间接控制东诚药业15.57%的股份,此外,由守谊先生为鲁鼎志诚的执行事务合伙人,通过鲁鼎志诚间接控制东诚药业0.38%的股份。由守谊先生持有和控制的股份比例合计为26.04%。发行后,由守谊先生持有和控制的股份比例将上升为28.78%。本次定增将进一步改善公司股权结构,夯实管理层稳定性,助力公司长期发展。
- **国内PET-CT配置规划增加,驱动¹⁸F-FDG终端需求提升:** 2019年底国内正电子设备累计装机量达到427台,2020年卫健委调整2018-2020年大型医用设备配置规划数量,其中PET-CT和PET-MR规划总数达到884台、82台,合计996台,较2019年年底装机量翻倍。由于疫情影响,我们预计将于今明两年完成装机。2020年PET-CT显像剂¹⁸F-FDG样本医院销售额为1.4亿元,同比增长20.5%,市场只有三家生产厂商,竞争格局较好,其中公司全资子公司安迪科2020年样本医院市场份额(按销售金额)为30.6%。截至2021年10月底,公司规划28个核药房中,已有25个核药房取得辐射安全许可证,其中14个核药房投入运营,另外还有多个核药房进入的最后的GMP符合性检查阶段,后续将持续投入运营。
- **核药研发逐步迈入收获期,长期成长空间广阔:** 核药研发进度方面,替曲膦已完成注册申报资料整理,即将提交;氟化钠注射液已启动13个临床中心入组病例;¹⁸F-FP-CIT注册申报资料整理完毕,将根据国家相关规定进行申报;铼[¹⁸⁸Re]依替膦酸盐注射液IIb期临床试验病例入组即将结束,后续进行数据分析和揭盲;钇90项目正在与CRO公司,CDE审评中心就相关问题进行沟通;蓝纳成创新核药将采取中美双报策略,现正在按照预期计划开展工作,进展顺利。我们预计随着公司核药产品研发不断推进,未来有望持续丰富公司核药产品线,奠定长期增长基础。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持2021-2023公司归母净利润预测为3.94/5.22/7.10亿元,当前市值对应2021-2023年PE分别为32倍、24倍、18倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药价格大幅下降的风险;产品研发不及预期的风险;汇兑损益风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.77
一年最低/最高价	13.05/26.44
市净率(倍)	2.81
流通A股市值(百万元)	11585.50

基础数据

每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	32.46
总股本(百万股)	802.21
流通A股(百万股)	734.65

相关研究

- 1、《东诚药业(002675):2021年三季度报点评:业绩低于我们预期,核药业务稳步发展》2021-11-02
- 2、《东诚药业(002675):2021年中报点评:业绩低于我们预期,短期业绩波动不改长期发展逻辑》2021-07-28
- 3、《东诚药业(002675):核药在研管线丰富,龙头成长空间广阔》2021-06-15

东诚药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,945	4,005	3,721	5,127	营业收入	3,419	3,712	4,268	4,974
现金	716	1,218	900	1,611	减:营业成本	1,719	2,115	2,344	2,615
应收账款	990	1,173	1,314	1,583	营业税金及附加	31	34	39	45
存货	974	1,317	1,222	1,611	营业费用	743	631	726	821
其他流动资产	265	297	285	322	管理费用	182	204	235	274
非流动资产	4,448	4,496	4,613	4,754	研发费用	109	130	171	199
长期股权投资	26	27	28	30	财务费用	52	64	32	20
固定资产	876	941	1,048	1,168	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	410	366	355	358	加:投资净收益	9	10	10	10
无形资产	279	300	316	327	其他收益	27	30	30	30
其他非流动资产	2,857	2,861	2,866	2,871	资产处置收益	-1	0	0	0
资产总计	7,393	8,500	8,334	9,881	营业利润	609	575	763	1,041
流动负债	1,897	2,802	2,271	3,224	加:营业外净收支	2	2	0	-2
短期借款	457	457	457	457	利润总额	611	577	763	1,039
应付账款	719	882	892	1,088	减:所得税费用	94	89	117	160
其他流动负债	721	1,463	922	1,680	少数股东损益	100	94	124	169
非流动负债	531	444	364	279	归属母公司净利润	418	394	522	710
长期借款	449	362	282	197	EBIT	647	589	770	1,037
其他非流动负债	82	82	82	82	EBITDA	753	712	917	1,213
负债合计	2,428	3,247	2,635	3,503	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	497	591	716	885	每股收益(元)	0.52	0.49	0.65	0.88
归属母公司股东权益	4,468	4,662	4,983	5,492	每股净资产(元)	5.57	5.81	6.21	6.85
负债和股东权益	7,393	8,500	8,334	9,881	发行在外股份(百万股)	802	802	802	802
					ROIC(%)	12.2%	12.1%	13.9%	19.9%
					ROE(%)	10.4%	9.3%	11.3%	13.8%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	49.7%	43.0%	45.1%	47.4%
经营活动现金流	573	994	246	1,321	销售净利率(%)	12.2%	10.6%	12.2%	14.3%
投资活动现金流	-531	-159	-253	-306	资产负债率(%)	32.8%	38.2%	31.6%	35.5%
筹资活动现金流	-141	-332	-311	-303	收入增长率(%)	14.2%	8.6%	15.0%	16.5%
现金净增加额	-103	503	-318	711	净利润增长率(%)	170.0%	-5.6%	32.2%	36.1%
折旧和摊销	106	123	147	176	P/E	30.28	32.07	24.26	17.82
资本开支	262	46	116	140	P/B	2.83	2.71	2.54	2.30
营运资本变动	-83	329	-568	256	EV/EBITDA	17.72	18.08	14.45	10.40

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

