

东诚药业(002675.SZ)

FAP新靶点核药获FDA批准临床，核药研发呈加速趋势

强烈推荐（维持）

股价:18.57元

主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 东诚药业                |
| 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/15.15% |
| 实际控制人       | 由守谊                 |
| 总股本(百万股)    | 825                 |
| 流通A股(百万股)   | 738                 |
| 流通B/H股(百万股) |                     |
| 总市值(亿元)     | 153                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 137                 |
| 每股净资产(元)    | 6.04                |
| 资产负债率(%)    | 32.9                |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东诚药业（002675.SZ）\*事项点评\*引进AD诊断核药增强管线，收购核药CRO完善生态圈\*强烈推荐20221211

【平安证券】东诚药业（002675.SZ）\*季报点评\*2022Q3单季度利润超预期，核药增速逐步恢复\*强烈推荐20221028

证券分析师

韩盟盟

投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅

投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司公告下属公司蓝纳成新加坡收到FDA核准签发的关于177Lu-LNC1004注射液的药品临床试验批准通知书，将于近期开展Ⅰ期临床试验。此前，为配合该产品的临床研究，蓝纳成新加坡已于2022年12月7日收到FDA核准签发的关于伴随诊断试剂68Ga-FAPI-46注射液的药品临床试验批准通知书，用于患者筛选、疗效评估和相关安全信息的收集。

平安观点：

- FAP靶点前景广阔，177Lu-LNC1004有望成为FIC。**177Lu-LNC1004注射液是一种靶向全新靶点——成纤维细胞活化蛋白（FAP）的放射性体内治疗药物，拟用于治疗FAP表达阳性的晚期实体瘤成年患者。FAP为Ⅱ型跨膜丝氨酸蛋白酶，高表达于许多上皮肿瘤相关成纤维细胞中，如胃癌、食管癌、肺癌等，而在正常组织、良性肿瘤间质中无表达或表达较低，具有广阔的治疗前景。同时177Lu-LNC1004除了具备靶点优势外，其化学结构在经过伊文思蓝（EB）修饰后能够改善探针的药代和药效性能。EB平台为蓝纳成核心技术平台之一。
- 蓝纳成为公司完全创新核药研发平台，在研项目快速推进。**2021年1月东诚携手国际顶级分子影像及纳米医学领域专家陈小元教授联合创立蓝纳成。蓝纳成定位于完全创新的核药研发平台，首批在研的6个用于癌症一体化诊疗的1.1类2022年起陆续申报并获批临床，其中治疗性核药为中美双报。2022年7月，氟[18F]思睿肽注射液在国内获批临床，是蓝纳成首个1.1类核药临床批件，为靶向PSMA的诊断核药；2022年12月，氟[18F]纤抑素注射液获NMPA批准临床，是一种靶向FAP的诊断核药。本次177Lu-LNC1004在美国获批临床，标志着海内外研发项目均进入快速推进阶段。
- 2023年起公司核药研发管线进入落地期，核医学龙头价值有望持续体现，维持“强烈推荐”评级。**除蓝纳成研发进展外，公司其他核药研发项

|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,419 | 3,912 | 4,394 | 5,128 | 6,022 |
| YOY(%)    | 14.2  | 14.4  | 12.3  | 16.7  | 17.4  |
| 净利润(百万元)  | 418   | 152   | 409   | 530   | 680   |
| YOY(%)    | 170.0 | -63.7 | 170.2 | 29.5  | 28.4  |
| 毛利率(%)    | 49.7  | 41.0  | 45.6  | 48.4  | 51.2  |
| 净利率(%)    | 12.2  | 3.9   | 9.3   | 10.3  | 11.3  |
| ROE(%)    | 9.3   | 3.4   | 8.1   | 9.6   | 11.2  |
| EPS(摊薄/元) | 0.51  | 0.18  | 0.50  | 0.64  | 0.83  |
| P/E(倍)    | 36.7  | 101.0 | 37.4  | 28.9  | 22.5  |
| P/B(倍)    | 3.4   | 3.5   | 3.0   | 2.8   | 2.5   |

目同样进展顺利，钆标体曲膦处于审评阶段，预计23年下半年获批； $^{18}\text{F}$ -NaF处于Ⅲ期临床末期，预计即将提交NDA；镓 $^{67}$ 依替膦酸盐注射液Ⅱ期临床进入尾声； $^{18}\text{F}$ -APN-1607正在进行Ⅲ期临床等等。2022年9月30日，国家药监局公开证券《关于改革完善放射性药品审评审批管理的意见（征求意见稿）》，我们认为核药审评审批体系将持续完善，新药上市速度会进一步加快。我们认为2023年开始公司核药研发管线真正迎来落地期，业绩和估值均有望持续提升。我们维持公司2022-2024年净利润分别为4.09亿、5.30亿、6.80亿元的预测，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示。**1）原料药价格波动风险：当前肝素原料药处于高位运行，有价格下跌风险。2）核药放量不及预期风险：核药放量受疫情、政策、竞争格局等多因素影响，存在不及预期可能。3）研发进度不及预期风险：公司在研产品较多，存在进度不及预期可能。

| 资产负债表     |       | 单位：百万元 |        |        |  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度      | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |  |
| 流动资产      | 2,900 | 4,590  | 5,780  | 7,189  |  |
| 现金        | 827   | 1,680  | 2,488  | 3,445  |  |
| 应收票据及应收账款 | 875   | 1,248  | 1,457  | 1,711  |  |
| 其他应收款     | 14    | 22     | 25     | 30     |  |
| 预付账款      | 13    | 44     | 51     | 60     |  |
| 存货        | 953   | 1,363  | 1,508  | 1,672  |  |
| 其他流动资产    | 218   | 233    | 250    | 272    |  |
| 非流动资产     | 4,757 | 4,508  | 4,240  | 3,983  |  |
| 长期投资      | 130   | 125    | 119    | 113    |  |
| 固定资产      | 1,055 | 969    | 868    | 752    |  |
| 无形资产      | 191   | 176    | 157    | 135    |  |
| 其他非流动资产   | 3,380 | 3,239  | 3,096  | 2,983  |  |
| 资产总计      | 7,656 | 9,098  | 10,020 | 11,173 |  |
| 流动负债      | 2,043 | 2,739  | 3,014  | 3,328  |  |
| 短期借款      | 306   | 306    | 306    | 306    |  |
| 应付票据及应付账款 | 1,052 | 1,079  | 1,194  | 1,324  |  |
| 其他流动负债    | 684   | 1,354  | 1,514  | 1,697  |  |
| 非流动负债     | 590   | 467    | 343    | 220    |  |
| 长期借款      | 523   | 401    | 276    | 153    |  |
| 其他非流动负债   | 66    | 66     | 66     | 66     |  |
| 负债合计      | 2,633 | 3,206  | 3,356  | 3,547  |  |
| 少数股东权益    | 626   | 858    | 1,159  | 1,544  |  |
| 股本        | 802   | 825    | 825    | 825    |  |
| 资本公积      | 2,317 | 2,645  | 2,745  | 2,845  |  |
| 留存收益      | 1,278 | 1,565  | 1,936  | 2,412  |  |
| 归属母公司股东权益 | 4,397 | 5,034  | 5,505  | 6,081  |  |
| 负债和股东权益   | 7,656 | 9,098  | 10,020 | 11,173 |  |

| 现金流量表   |        | 单位：百万元 |       |       |  |
|---------|--------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度    | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |  |
| 经营活动现金流 | 944    | 775    | 1,008 | 1,192 |  |
| 净利润     | 261    | 641    | 830   | 1,066 |  |
| 折旧摊销    | 119    | 245    | 263   | 251   |  |
| 财务费用    | 58     | 31     | 22    | 13    |  |
| 投资损失    | 13     | -3     | -3    | -3    |  |
| 营运资金变动  | 317    | -140   | -108  | -139  |  |
| 其他经营现金流 | 175    | 1      | 4     | 4     |  |
| 投资活动现金流 | -739   | 106    | 106   | 106   |  |
| 资本支出    | 546    | 0      | -0    | 0     |  |
| 长期投资    | -215   | 0      | 0     | 0     |  |
| 其他投资现金流 | -1,070 | 106    | 106   | 106   |  |
| 筹资活动现金流 | -189   | -27    | -306  | -341  |  |
| 短期借款    | -151   | 0      | 0     | 0     |  |
| 长期借款    | 75     | -123   | -124  | -123  |  |
| 其他筹资现金流 | -113   | 96     | -181  | -218  |  |
| 现金净增加额  | 22     | 854    | 808   | 956   |  |

| 利润表      |       | 单位：百万元 |       |       |  |
|----------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度     | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |  |
| 营业收入     | 3,912 | 4,394  | 5,128 | 6,022 |  |
| 营业成本     | 2,310 | 2,392  | 2,647 | 2,936 |  |
| 税金及附加    | 33    | 41     | 48    | 57    |  |
| 营业费用     | 592   | 740    | 913   | 1,135 |  |
| 管理费用     | 218   | 242    | 281   | 330   |  |
| 研发费用     | 138   | 142    | 165   | 194   |  |
| 财务费用     | 58    | 31     | 22    | 13    |  |
| 资产减值损失   | -217  | 0      | 0     | 0     |  |
| 信用减值损失   | -1    | -6     | -7    | -8    |  |
| 其他收益     | 25    | 22     | 22    | 22    |  |
| 公允价值变动收益 | 1     | 0      | 0     | 0     |  |
| 投资净收益    | -13   | 3      | 3     | 3     |  |
| 资产处置收益   | -0    | 3      | 3     | 3     |  |
| 营业利润     | 357   | 828    | 1,072 | 1,377 |  |
| 营业外收入    | 1     | 3      | 3     | 3     |  |
| 营业外支出    | 2     | 2      | 2     | 2     |  |
| 利润总额     | 356   | 829    | 1,073 | 1,378 |  |
| 所得税      | 95    | 188    | 243   | 312   |  |
| 净利润      | 261   | 641    | 830   | 1,066 |  |
| 少数股东损益   | 109   | 232    | 300   | 385   |  |
| 归属母公司净利润 | 152   | 409    | 530   | 680   |  |
| EBITDA   | 534   | 1,105  | 1,359 | 1,642 |  |
| EPS（元）   | 0.18  | 0.50   | 0.64  | 0.83  |  |

| 主要财务比率        |  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力          |  |       |       |       |       |
| 营业收入(%)       |  | 14.4  | 12.3  | 16.7  | 17.4  |
| 营业利润(%)       |  | -41.4 | 131.9 | 29.5  | 28.4  |
| 归属于母公司净利润(%)  |  | -63.7 | 170.2 | 29.5  | 28.4  |
| 获利能力          |  |       |       |       |       |
| 毛利率(%)        |  | 41.0  | 45.6  | 48.4  | 51.2  |
| 净利率(%)        |  | 3.9   | 9.3   | 10.3  | 11.3  |
| ROE(%)        |  | 3.4   | 8.1   | 9.6   | 11.2  |
| ROIC(%)       |  | 5.7   | 12.8  | 16.5  | 21.3  |
| 偿债能力          |  |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)      |  | 34.4  | 35.2  | 33.5  | 31.7  |
| 净负债比率(%)      |  | 0.1   | -16.5 | -28.6 | -39.1 |
| 流动比率          |  | 1.4   | 1.7   | 1.9   | 2.2   |
| 速动比率          |  | 0.9   | 1.1   | 1.4   | 1.6   |
| 营运能力          |  |       |       |       |       |
| 总资产周转率        |  | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率       |  | 4.5   | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| 应付账款周转率       |  | 8.3   | 10.0  | 10.0  | 10.0  |
| 每股指标（元）       |  |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    |  | 0.18  | 0.50  | 0.64  | 0.83  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) |  | 1.14  | 0.94  | 1.22  | 1.45  |
| 每股净资产(最新摊薄)   |  | 5.33  | 6.10  | 6.68  | 7.38  |
| 估值比率          |  |       |       |       |       |
| P/E           |  | 101.0 | 37.4  | 28.9  | 22.5  |
| P/B           |  | 3.5   | 3.0   | 2.8   | 2.5   |
| EV/EBITDA     |  | 25.2  | 13.9  | 10.9  | 8.7   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

# 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，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

## 免责条款:

此报告旨为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2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳                                      | 上海                                   | 北京                                   |
|-----------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层<br>邮编:518033 | 上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼<br>邮编:200120 | 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层<br>邮编:100033 |