

东诚药业 (002675.SZ)

业绩受原料药拖累，继续看好公司核医学发展

事件: 公司发布 21 年半年报，上半年实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 11%；归属于上市公司股东净利润 1.55 亿元，同比下降 29%；归属于上市公司股东扣非净利润为 1.48 亿元，同比下滑 31%。

业绩符合预期。 公司业绩符合市场预期，业绩方面主要受原料药方面，肝素价格以及汇率的影响出现下滑，核药板块在去年受疫情影响后，快速恢复，安迪科和云克同比都出现了明显增长。**财务指标上:** 整体费用端看，21 年上半年保持稳定，销售费用同比下降 7%，管理费用同比增长 19.4%，销售费用下降主要是疫情影响，销售推广活动减少。21 年上半年研发投入 6707 万元，同比增长 15%。其他指标上，经营活动现金流净额 4.56 亿元，上年同期 532 万元，主要是销售回款增多以及采购付款减少的原因。应收账款 9.49 亿元，占总资产比例减少 0.5 个百分点。

各业务板块情况看，原料药板块拖累整体业绩，核药板块持续快速恢复。 公司 21H1 由于肝素价格波动，毛利降低，同时由于汇率波动造成汇兑损益，整体原料药板块毛利 21 上半年同比下降 0.96 亿元，对整体业绩影响较大。而核药板块实现营业收入 5.28 亿元，整体核药板块上半年同比增长 32%，各子公司同比表现亮眼，其中 18F-FDG 同比增长 43%，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。云克注射液同比增长 32%，也表现出良好恢复态势。

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 18F-APN-1607 (阿兹海默症诊断)、锝[99mTc]替曲磷注射液 (心肌灌注显像)、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发展，潜力将逐渐释放。

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%、26% 以及 27%，对应 PE 分别为 29X、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	23.9	26.3	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	13.8	15.0	16.3
P/E (倍)	95.5	35.4	28.5	22.6	17.8
P/B (倍)	3.4	3.3	3.1	2.8	2.5

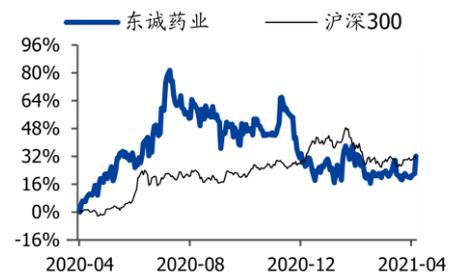
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 07 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
07月27日收盘价	18.41
总市值(百万元)	16,565.73
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)	2.74

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): 业绩符合预期，继续看好公司核医学发展》2021-04-30
- 2、《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
- 3、《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



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	5954	营业收入	2993	3419	4126	4842	5695
现金	825	716	1502	1763	2277	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	895	1053	1241
预付账款	47	38	64	56	85	管理费用	167	182	228	271	313
存货	888	974	1096	1251	1424	研发费用	89	109	140	169	205
其他流动资产	293	216	216	216	216	财务费用	57	52	33	25	1
非流动资产	4217	4448	4556	4636	4732	资产减值损失	-172	0	-12	-19	-17
长期投资	24	26	35	42	48	其他收益	12	27	0	0	0
固定资产	770	876	967	1040	1112	公允价值变动收益	-68	1	-22	-29	-29
无形资产	255	279	300	316	327	投资净收益	15	9	17	16	14
其他非流动资产	3167	3267	3254	3239	3244	资产处置收益	11	-1	0	0	0
资产总计	7295	7393	8879	9348	10685	营业利润	394	609	888	1118	1414
流动负债	2432	1897	2902	2612	2959	营业外收入	3	5	20	19	18
短期借款	557	457	869	756	457	营业外支出	1	2	7	8	6
应付票据及应付账款	582	719	728	913	958	利润总额	396	611	901	1128	1426
其他流动负债	1292	721	1305	943	1545	所得税	102	94	137	169	211
非流动负债	84	531	448	363	275	净利润	294	517	764	959	1215
长期借款	6	449	366	281	193	少数股东损益	139	100	247	306	385
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	3350	2974	3234	EBITDA	504	753	1021	1254	1542
少数股东权益	486	497	744	1050	1448	EPS (元)	0.19	0.52	0.64	0.81	1.03
股本	802	802	802	802	802						
资本公积	2322	2321	2321	2321	2321						
留存收益	1115	1332	1802	2324	2891						
归属母公司股东权益	4293	4468	4785	5323	6003						
负债和股东权益	7295	7393	8879	9348	10685						
						主要财务比率					
						会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
						成长能力					
						营业收入(%)	28.3	14.2	20.7	17.3	17.6
						营业利润(%)	-15.8	54.7	45.8	25.9	26.5
						归属于母公司净利润(%)	-44.8	170.0	23.9	26.3	27.0
						获利能力					
						毛利率(%)	59.4	49.7	53.7	55.2	56.6
						净利率(%)	5.2	12.2	12.5	13.5	14.6
						ROE(%)	6.1	10.4	13.8	15.0	16.3
						ROIC(%)	5.8	9.9	12.7	14.9	17.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.5	32.8	37.7	31.8	30.3
						净负债比率(%)	1.7	6.5	-2.1	-9.0	-19.7
						流动比率	1.3	1.6	1.5	1.8	2.0
						速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
						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	0.64	0.81	1.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.71	1.10	1.01	1.60
						每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.57	5.96	6.64	7.50
						估值比率					
						P/E	95.5	35.4	28.5	22.6	17.8
						P/B	3.4	3.3	3.1	2.8	2.5
						EV/EBITDA	30.0	20.5	15.0	12.1	9.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年07月27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