

投资评级：买入(维持)

东诚药业(002675)

投资米度生物，打造核医药产业链生态闭环

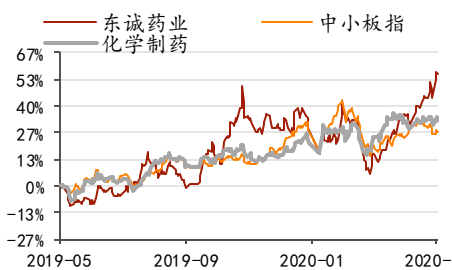
市场数据 2020-05-27

收盘价(元)	18.54
一年内最低/最高(元)	10.71/19.10
市盈率	29.3
市净率	2.41

基础数据

净资产收益率(%)	3.65
资产负债率(%)	34.5
总股本(亿股)	8.02

最近12月股价走势



联系信息

张文录 分析师
SAC 证书编号: S0160517100001
zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 《东诚药业(002675):业绩略超预期,核药持续发力》 2019-07-31
- 《东诚药业(002675):核药业务处于全面高速增长成长期》 2019-06-12
- 《东诚药业(002675):核药中心开始产生资本虹吸效应》 2019-03-04

近日,东诚子公司安迪科与其关联方与米度生物及其股东世康控股、南京米安北及南京云米签署了投资意向书,拟通过增资及收购世康控股持有的米度 48.31%股权的方式投资米度生物(其他两位股东:南京米安北持有 35.07%股权;南京云米持有 16.62%股权)。约定:投前估值不超过 2 亿元,投后估值不超过 2.1 亿元。

● 米度生物是国内首家分子影像医药研发外包(MI-CRO)服务企业

米度生物成立于 2012 年,是国内首家分子影像 CRO 公司。分子影像技术的优势是可以精准定量、定性确定新药的靶向准确性及药物的有效性,具有活体显像、动态定量、自身对照、连续观察等突出优点。公司可以为客户提供从早期开发、CMC、临床前、临床及注册申报的一站式服务,包括药物筛选、生物分布、药代动力学研究、药效学评价等新药研发整体解决方案和外包技术服务,业务包含从动物模型到人体的转化研究。目前在肿瘤、心脑血管和神经系统等重大疾病领域应用广泛,可帮助药企大大缩短药物研发周期、降低失败风险、加快新药上市。米度主要客户包括海内外大药企、创新型药企和 CRO 公司等,可以说是 CRO 中的 CRO。

● 投资米度生物,打造核医药研发产业链生态闭环

CRO 的 VIC 模式的核心,是基于对早期新药能否持续研发推进的风险溢价获取能力。投资米度,为公司创新药的决策确定及研发管线的战略规划奠定基础;同时利用目标公司在核药转化方面的资源和经验,为公司核药在研新药提供一站式 CRO 服务,进一步促进公司在研新药转化效率,加快新药进入市场的速度。同时,利用完善的核药网络持续推进商业化的水平。本次投资将产业链上游新药获取、研发推进、生产和商业化推广配全,形成生态链闭环,符合公司长期战略发展。

投资建议:未来三到五年核医药在中国的发展将上一个大台阶。核医学科建设的加速推进,肿瘤、类风湿和检查等渗透率的上升,利于公司产品放量,中期公司在研核素新药将接棒成长,行业估值中枢将不断上升。预计公司 2020-2022 年净利润为 4.46/5.47/6.85 亿元,对应估值为 34/28/22 倍,维持“买入”的投资评级。

风险提示:竞争环境恶化,云克注射液销售不及预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2,333	2,993	3,417	4,035	4,731
增长率	46.2%	28.3%	14.2%	18.1%	17.2%
归属母公司股东净利润(百万)	280	155	446	547	685
增长率	62.4%	-44.8%	188.0%	22.9%	25.1%
每股收益(元)	0.35	0.19	0.56	0.68	0.85
市盈率(倍)	54.1	98.0	34.0	27.7	22.1

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,333	2,993	3,417	4,035	4,731	成长性					
减: 营业成本	996	1,217	1,387	1,594	1,845	营业收入增长率	46.2%	28.3%	14.2%	18.1%	17.2%
营业税费	28	32	41	48	57	营业利润增长率	48.8%	-15.8%	80.3%	18.2%	21.6%
销售费用	574	833	930	1,110	1,301	净利润增长率	62.4%	-44.8%	188.0%	22.9%	25.1%
管理费用	144	167	304	391	464	EBITDA 增长率	56.4%	44.4%	-9.7%	18.5%	18.9%
财务费用	68	57	38	46	35	EBIT 增长率	58.4%	47.8%	-13.4%	18.3%	19.3%
资产减值损失	19	-172	21	22	26	NOPLAT 增长率	40.6%	-24.5%	85.5%	18.5%	19.6%
加: 公允价值变动收益	-15	-68	-	-	-	投资资本增长率	16.7%	-7.6%	27.5%	9.4%	1.7%
投资和汇兑收益	29	15	15	15	17	净资产增长率	40.2%	3.7%	24.0%	11.5%	10.9%
营业利润	468	394	710	839	1,020	利润率					
加: 营业外净收支	2	2	6	5	6	毛利率	57.3%	59.4%	59.4%	60.5%	61.0%
利润总额	470	396	716	844	1,026	营业利润率	20.0%	13.2%	20.8%	20.8%	21.6%
减: 所得税	81	102	122	142	170	净利润率	12.0%	5.2%	13.0%	13.6%	14.5%
净利润	280	155	446	547	685	EBITDA/营业收入	28.5%	32.1%	25.4%	25.5%	25.8%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	25.1%	28.9%	21.9%	21.9%	22.3%
货币资金	911	825	1,025	1,211	1,419	运营效率					
交易性金融资产	-	222	290	290	290	固定资产周转天数	105	92	85	77	69
应收帐款	939	1,010	1,081	1,389	1,507	流动营业资本周转天数	140	76	100	148	141
应收票据	26	15	33	26	45	流动资产周转天数	382	358	337	339	327
预付帐款	17	47	9	11	12	应收帐款周转天数	124	117	110	110	110
存货	604	888	577	1,106	842	存货周转天数	91	90	77	75	74
其他流动资产	371	71	298	247	206	总资产周转天数	944	858	781	726	672
可供出售金融资产	59	-	59	59	59	投资资本周转天数	657	531	508	504	453
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	23	24	99	181	276	ROE	6.7%	3.6%	8.4%	9.4%	10.8%
投资性房地产	0	0	30	60	90	ROA	5.6%	4.0%	7.9%	8.0%	9.6%
固定资产	761	770	841	889	912	ROIC	11.3%	7.3%	14.7%	13.6%	14.9%
在建工程	191	346	402	469	552	费用率					
无形资产	167	171	179	186	191	销售费用率	24.6%	27.8%	27.2%	27.5%	27.5%
其他非流动资产	2,898	2,905	2,602	2,622	2,530	管理费用率	6.2%	5.6%	8.9%	9.7%	9.8%
资产总额	6,967	7,295	7,524	8,745	8,929	财务费用率	2.9%	1.9%	1.1%	1.1%	0.7%
短期债务	475	557	706	806	459	三费/营业收入	33.7%	35.3%	37.2%	38.3%	38.0%
应付帐款	79	771	130	251	190	偿债能力					
应付票据	158	496	116	150	157	资产负债率	33.8%	34.5%	21.2%	24.4%	17.9%
其他流动负债	1,282	607	562	837	692	负债权益比	51.1%	52.6%	26.9%	32.3%	21.8%
长期借款	279	6	6	6	-	流动比率	1.44	1.27	2.19	2.09	2.88
其他非流动负债	84	78	78	85	102	速动比率	1.14	0.90	1.81	1.55	2.32
负债总额	2,357	2,516	1,597	2,135	1,600	利息保障倍数	8.61	15.07	19.58	19.41	29.83
少数股东权益	427	486	635	789	960	分红指标					
股本	802	802	802	802	802	DPS(元)	0.05	0.25	0.11	0.14	0.17
留存收益	3,347	3,438	4,490	5,019	5,566	分红比率	13.7%	129.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	4,611	4,779	5,927	6,610	7,329	股息收益率	0.3%	1.3%	0.6%	0.7%	0.9%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	389	294	446	547	685	EPS(元)	0.35	0.19	0.56	0.68	0.85
加: 折旧和摊销	84	99	119	143	166	BVPS(元)	5.22	5.35	6.60	7.26	7.94
资产减值准备	19	175	21	22	26	PE(X)	54.1	98.0	34.0	27.7	22.1
公允价值变动损失	15	68	-	-	-	PB(X)	3.6	3.5	2.9	2.6	2.4
财务费用	73	45	38	46	35	P/FCF	-37.2	73.8	-26.3	83.1	72.8
投资收益	-29	-15	-15	-15	-17	P/S	6.5	5.1	4.4	3.8	3.2
少数股东损益	108	139	149	154	171	EV/EBITDA	23.4	15.7	17.6	14.8	12.1
营运资金的变动	319	-119	-781	-500	12	CAGR(%)	21.8%	42.8%	30.9%	21.8%	42.8%
经营活动产生现金流量	493	696	-22	397	1,078	PEG	2.5	2.3	1.1	1.3	0.5
投资活动产生现金流量	73	-210	-414	-302	-317	ROIC/WACC	1.1	0.7	1.4	1.3	1.5
融资活动产生现金流量	4	-553	637	91	-553	REP	3.1	5.0	2.0	1.9	1.7

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所 注释: 管理费用包含研发费用

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。