

**证券研究报告—动态报告/公司快评**
**医药保健**
**制药与生物**
**北陆药业（300016）**
**重大事件快评**
**推荐**

（维持评级）

2014年09月25日

# 启动定向增发，长期发展添资金动力

**证券分析师：张其立**

0755-82139908

zhangqil@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514070004

**证券分析师：贺平鸽**

0755-82133396

hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120026

## 事项：

公司近日第五届董事会第十二次会议，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》，逐项审议通过了《关于公司2014年非公开发行股票方案的议案》，决定向王代雪、常州京湖资本管理有限公司、李晓祥和刘宁非公开发行股票数量不超过19,290,122股，发行价格为12.96元/股，募集资金总额不超过25,000万元，扣除发行费用后用于补充流动资金。

## 评论：

### ■ 本次非公开发行有助于缓解公司资金压力

公司立足对比剂、精神神经和内分泌三大领域，并通过收购南京世和与中美康士积极拓展新的业务领域，随着未来公司业务规模的快速扩张，公司对流动资金的需求将大幅提升。

通过本次非公开发行，公司将募集资金不超过2.5亿元，资金紧张的局面将有所缓解。

### ■ 进入肿瘤新领域，打开公司成长空间

公司已通过股权收购的方式分别参股了南京世和和中美康士两家公司，南京世和主要提供肿瘤基因测序服务，而中美康士则是国内最早一批从事免疫细胞治疗技术研发和技术服务的公司。

中美康士是国内最早一批从事免疫细胞治疗的公司，目前产品主要包括CIK、DC瘤苗、DC-CIK、CTL细胞，技术储备包括NK细胞、TIL细胞、多靶点CTL细胞、微移植、Car-T、免疫细胞分泌PD1抗体等。

收购世和基因与中美康士，表明了公司进军肿瘤科技前沿的决心，有利于提高公司盈利能力，实现多元化发展。

### ■ 对比剂期待碘帕醇获批，九味镇心颗粒冲刺新版医保目录

对比剂稳定增长，期待碘克沙醇非基药中标：碘海醇是收入贡献主体，碘克沙醇受全国非基药招标滞后影响收入规模有限，随着非基药招标陆续启动，未来有望高速增长，新产品碘帕醇快的话今年可能获批。钆贝葡胺是目前世界上唯一一个同时具备细胞外液对比剂和肝特异性对比剂特点的产品，2015年也有望获批。

九味镇心颗粒是公司目前最具潜力品种，是国内第一个、也是目前唯一一个批准用于治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。九味镇心颗粒低基数上实现高速增长，销售区域以北京、山西为主，已被CFDA列为中药保护品种，正全力准备进入新版国家医保目录。

### ■ 风险提示

碘海醇进入基药后招标大幅降价的风险；碘帕醇未获得CFDA批准的风险；九味镇心颗粒未能进入新版国家医保目录的风险。

### ■ 公司“动能”十足，维持“推荐”评级

我们认为公司碘克沙醇、九味镇心颗粒均具备大品种的市场潜力，参股世和基因、收购中美康士标志着公司正式进军肿瘤高科技前沿领域。公司“动能”十足，业绩和市值具备长大基因。暂不考虑收购与增发影响，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.26/0.35/0.47 元，目前股价 15.20 元，对应 PE 分别为 58/43/32x，维持“推荐”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	246	264	272	309
应收款项	104	137	183	240
存货净额	57	73	96	114
其他流动资产	9	12	17	22
<b>流动资产合计</b>	<b>416</b>	<b>486</b>	<b>568</b>	<b>685</b>
固定资产	159	183	203	219
无形资产及其他	5	5	5	5
投资性房地产	38	38	38	38
长期股权投资	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>621</b>	<b>716</b>	<b>816</b>	<b>950</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	7	9	12	16
其他流动负债	22	29	39	51
<b>流动负债合计</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>51</b>	<b>67</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>负债合计</b>	<b>61</b>	<b>71</b>	<b>84</b>	<b>99</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	559	645	733	851
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>621</b>	<b>716</b>	<b>816</b>	<b>950</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.22	0.26	0.35	0.47
每股红利	0.10	0.05	0.07	0.09
每股净资产	1.83	2.07	2.35	2.73
ROIC	11%	12%	15%	19%
ROE	12%	13%	15%	17%
毛利率	71%	72%	72%	72%
EBIT Margin	22%	20%	21%	22%
EBITDA Margin	24%	23%	23%	24%
收入增长	21%	31%	34%	31%
净利润增长率	5%	23%	35%	35%
资产负债率	10%	10%	10%	10%
息率	1%	0%	0%	1%
P/E	70.4	58.3	43.2	32.0
P/B	8.3	7.3	6.5	5.6
EV/EBITDA	58.1	47.8	35.3	26.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>332</b>	<b>436</b>	<b>585</b>	<b>766</b>
营业成本	95	124	165	215
营业税金及附加	4	5	7	10
销售费用	131	170	231	305
管理费用	29	47	58	69
财务费用	(6)	(8)	(8)	(9)
投资收益	3	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	79	94	128	174
营业外净收支	0	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>79</b>	<b>97</b>	<b>131</b>	<b>177</b>
所得税费用	13	16	21	29
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>110</b>	<b>148</b>

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>110</b>	<b>148</b>
资产减值准备	1	(3)	0	0
折旧摊销	8	11	14	16
公允价值变动损失	3	3	3	3
财务费用	(6)	(8)	(8)	(9)
营运资本变动	(35)	(46)	(61)	(65)
其它	(1)	3	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>65</b>	<b>102</b>
资本开支	(25)	(35)	(35)	(35)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(25)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>
权益性融资	0	21	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(16)	(22)	(30)
其它融资现金流	22	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(39)</b>	<b>5</b>	<b>(22)</b>	<b>(30)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(22)</b>	<b>19</b>	<b>8</b>	<b>37</b>
货币资金的期初余额	267	246	264	272
货币资金的期末余额	246	264	272	309
企业自由现金流	9	5	20	56
权益自由现金流	31	11	27	64

## 相关研究报告:

- 《北陆药业-300016-重大事件快评: 布局细胞免疫治疗, 肿瘤领域再布新棋》 ——2014-09-12
- 《北陆药业-300016-2014 年半年报点评: 参股圣和基因, 进军肿瘤专科》 ——2014-08-22
- 《北陆药业-300016-重大事项快评: 大股东股权质押增持, 彰显对未来发展强烈信心》 ——2014-06-30
- 《北陆药业-300016-重大事项快评: 九味获批国家中药保护品种, 放量更具基础》 ——2014-05-14
- 《北陆药业-300016-2014 年一季报点评: 良性成长》 ——2014-04-18

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行