

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

北陆药业 (300016)

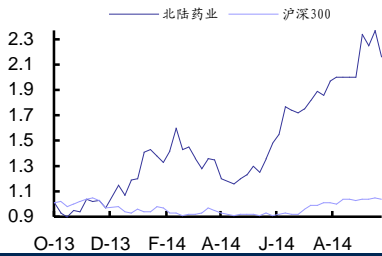
推荐

2014 年三季报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	311/247
总市值/流通 (百万元)	5,261/4,180
上证综指/深圳成指	2,340/8,107
12 个月最高/最低元)	18.82/6.73

相关研究报告:

- 《北陆药业-300016-重大事件快评: 启动定向增发, 长期发展添资金动力》——2014-09-25
- 《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

证券分析师: 张其立

电话: 0755-82139908
E-MAIL: zhangqi@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

电话: 0755-82133396
E-MAIL: hepg@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

独立性声明:

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。

财报点评

对比剂稳定增长, 进军肿瘤专科

● 三季度业绩基本符合预期

2014 年 1~9 月公司主营收入 2.88 亿, 同比增长 22.02%; 归母净利润 6,090 万, 同比增长 24.45%; 对应 EPS 为 0.1969 元, 基本符合预期。三季度单季度主营收入 1.04 亿, 同比增长 26.13%; 实现归母净利润 1,941 万元, 同比增长 20.56%, 对应 EPS 为 0.0624 元。

● 对比剂稳定增长, 九味镇心高速放量

- ① 前三季度对比剂收入增速 10%-15%, 碘海醇是收入贡献主体, 碘克沙醇体量较小, 随着非基药招标陆续启动, 未来有望高速增长, 碘帕醇明年有望获批;
- ② 九味镇心颗粒前三季度高速增长, 正全力准备进入新版国家医保目录。

● “中美康士+世和基因” 进军肿瘤大专科

上半年, 公司认购了世和基因 20% 的股权, 进军癌症基因测序的百亿市场。9 月, 公司又完成对中美康士 51% 的股权收购。中美康士是一家立足于肿瘤生物治疗技术领域, 从事技术研发、技术推广、医院技术合作、国际与国内患者服务的国家级高新技术企业, 如果快的话 11 月份有望并表。

● 定增缓解资金压力, 大股东参与彰显信心

9 月, 公司通过定向增发不超过 19,290,112 股, 募集资金总额不超过 25,000 万元, 其中董事长王代雪先生认购不超过 5,208,333 股, 占定增总股数的 27%。本次定增将缓解并购资金压力, 大股东的参与也彰显了对公司未来发展的信心。

● 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, 参股世和基因标志着公司正式进军癌症基因测序市场。公司“动能”十足, 是难得的有业绩、有催化剂的医药小盘股, 业绩和市值具备长大基因。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.26/0.35/0.47 元, 目前股价 16.90 元, 对应 PE 分别为 65/48/36x, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	274	332	436	585	766
(+/-%)	39.3%	21.0%	31.4%	34.3%	30.8%
净利润(百万元)	63	66	81	110	148
(+/-%)	42.6%	4.7%	23.0%	35.0%	34.9%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.21	0.26	0.35	0.47
EBITMargin	24.8%	21.9%	20.5%	21.0%	21.9%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	11.8%	12.6%	15.0%	17.4%
市盈率 (PE)	83.4	79.7	64.8	48.0	35.6
EV/EBITDA			53.1	39.2	29.1
市净率 (PB)	10.0	9.4	8.2	7.2	6.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 北陆药业收入-成本拆分及预测 (单位: 百万元)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
一、对比剂	48	54	72	87	105	130	183	252	281	354	464	595	763	973
增长率	20%	12%	33%	22%	20%	24%	41%	37%	12%	26%	31%	28%	28%	28%
毛利率		73.2%	75.8%	77.7%	76.7%	76.9%	75.3%	74.9%	71.8%	72.0%	72.2%	72.4%	72.6%	72.8%
1、碘海醇									163	201	255	316	391	481
增长率										23%	27%	24%	24%	23%
2、钆喷酸葡胺									109	135	172	215	267	330
增长率										24%	28%	25%	24%	23%
3、碘克沙醇									6	12	22	39	64	103
增长率										110%	82%	75%	65%	61%
4、枸橼酸铁铵泡腾颗粒									4	4	5	6	7	9
增长率										19%	17%	20%	19%	19%
5、碘帕醇										2	10	19	34	51
增长率											405%	90%	75%	53%
6、钆贝葡胺											1	2	4	9
增长率												150%	130%	97%
二、降糖药	3	4	4	5	5	6	4	4	11	19	29	41	55	72
增长率	-2%	21%	5%	13%	3%	15%	-24%	-17%	221%	70%	50%	40%	35%	30%
毛利率		61.4%	58.6%	70.7%	71.0%	76.7%	72.2%	65.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%
三、九味镇心颗粒							6	17	36	59	89	125	168	227
增长率								179%	112%	65%	50%	40%	35%	35%
毛利率								54.2%	65.3%	67.8%	68.8%	69.5%	70.2%	70.9%
四、其他	32	68	156	85	107	46	3	2	3	3	3	5	10	20
增长率	476%	110%	130%	-46%	25%	-57%	-93%	-46%	64%	0%	0%	80%	100%	100%
毛利率		3.5%	2.9%	3.3%	3.3%	4.7%	78.5%	78.6%	78.6%	78.6%	78.6%	75.0%	70.0%	70.0%
合计	84	126	232	177	217	182	197	274	332	436	585	766	997	1292
增长率	71%	50%	85%	-24%	22%	-16%	8%	39%	21%	31%	34%	31%	30%	30%
毛利率	42.6%	35.2%	26.5%	41.8%	40.4%	58.6%	74.7%	74.2%	71.4%	71.5%	71.7%	71.9%	72.2%	72.4%

资料来源: 公司资料、国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	246	264	272	309	营业收入	332	436	585	766
应收款项	104	137	183	240	营业成本	95	124	165	215
存货净额	57	73	96	114	营业税金及附加	4	5	7	10
其他流动资产	9	12	17	22	销售费用	131	170	231	305
流动资产合计	416	486	568	685	管理费用	29	47	58	69
固定资产	159	183	203	219	财务费用	(6)	(8)	(8)	(9)
无形资产及其他	5	5	5	5	投资收益	3	0	0	0
投资性房地产	38	38	38	38	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	3	3	3	3	其他收入	0	0	0	0
资产总计	621	716	816	950	营业利润	79	94	128	174
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	3	3	3
应付款项	7	9	12	16	利润总额	79	97	131	177
其他流动负债	22	29	39	51	所得税费用	13	16	21	29
流动负债合计	29	38	51	67	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	66	81	110	148
其他长期负债	32	32	32	32					
长期负债合计	32	32	32	32	现金流量表 (百万元)				
负债合计	61	71	84	99	净利润	66	81	110	148
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	(3)	0	0
股东权益	559	645	733	851	折旧摊销	8	11	14	16
负债和股东权益总计	621	716	816	950	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
					经营活动现金流	42	49	65	102
					资本开支	(25)	(35)	(35)	(35)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(25)	(35)	(35)	(35)
					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
					融资活动现金流	(39)	5	(22)	(30)
					现金净变动	(22)	19	8	37
					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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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	78.3	64.8	48.0	35.6
P/B	9.2	8.2	7.2	6.2
EV/EBITDA	64.5	53.1	39.2	29.1

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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226