

业绩平稳增长，精神科用药、基因测序和细胞治疗是未来发展大方向

2014年10月22日

推荐/维持

北陆药业

财报点评

——北陆药业（300016）财报点评

姓名	分析师 宋凯	执业证书编号: S1489512040001
	Email: songkai@dxzq.net.cn Tel: 010-66554087	
姓名	联系人 张文录	
	Email: zhang-wl@dxzq.net.cn Tel: 010-66554022	

事件:

2014年前三季度，公司实现营业收入2.88亿元（+22.02%），增速较上半年微幅提升2.2个百分点，归属母公司净利润6090万（+24.45%），增加较上半年微幅下降2.27个百分点，EPS为0.20元，符合预期。分产品线，预计抗广泛型焦虑症产品九味镇心颗粒同比增长70%以上，对比剂系列同比增长12%左右。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	68.25	85.06	82.43	95.87	78.57	105.13	103.96
增长率（%）	25.36%	17.42%	9.96%	32.92%	15.12%	23.59%	26.13%
毛利率（%）	70.20%	68.77%	73.10%	72.98%	71.51%	72.94%	68.54%
期间费用率（%）	43.59%	42.39%	49.58%	49.02%	45.15%	42.95%	47.19%
营业利润率（%）	22.94%	27.15%	22.48%	22.24%	22.30%	28.11%	20.34%
净利润（百万元）	13.59	19.16	16.19	17.03	15.85	25.64	19.41
增长率（%）	24.17%	00.13%	-01.34%	02.93%	16.66%	33.85%	19.87%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.06	0.05	0.06	0.05		0.06
资产负债率（%）	9.58%	9.49%	9.89%	9.86%	8.51%	-	8.40%
净资产收益率（%）	2.53%	3.64%	2.99%	3.05%	2.65%	-	3.14%
总资产收益率（%）	2.29%	3.30%	2.69%	2.74%	2.42%	-	2.88%

观点:

1、公司通过对外投资进入癌症基因检测和细胞免疫治疗等最具市场前景的医药细分领域，占位得当，有利于提升公司估值水平。

癌症基因检测是目前公认的最具市场前景的基因检测细分领域，预计中国癌症基因测序市场潜力在每年百亿元级别。世和基因从事的癌症基因检测产品，目前华大基因和贝瑞和康等也在做相关研发，这一类

产品拿到医疗器械注册证书需要较长周期，预计短期不会上市。目前世和基因将申报第三方医学检验服务试点资格，卫计委批准的时间尚存在不确定性。

9月份，公司宣布收购国内优秀肿瘤细胞治疗公司中美康士51%的股权，收购市盈率按照2014年盈利预测为20倍，收购价格合理。肿瘤细胞治疗是继手术和放化疗之后被公认的最有前景的细胞治疗方式，中美康士已经与全国40多家三甲级肿瘤医疗建立了合作关系，具有行业先发优势。

2、精神科药物进入大病医保，市场将爆发，九味镇心颗粒做为抗广泛型焦虑症中药市场空间巨大

精神科用药基本上全部为西药，九味镇心颗粒做为稀有的上市后做了IV期临床实验的中成药，证明了其在治疗广泛性焦虑症上的确切疗效，有利于进一步的学术推广。公司高度关注国家医保目录修订工作，已全力开展九味镇心颗粒进入国家医保目录筹备工作，同时加大各地地方医保的申请工作力度。预计未来3-5年成为5亿元级别的品种是大概率事件。

3、对比剂市场增速回升可期

对比剂降价的风险已经基本释放，预计随着进口替代和碘帕醇等产品的获批，增速将回升到20%左右，保持公司业绩的持续增长。

结论：

我们看好九味镇心颗粒在抗广泛性焦虑症中的市场地位，进入国家或者地方医保是公司未来发展精神科用药的强劲引擎；传统对比剂等业务降价因素销售增速将回升；公司通过投资进入最具市场前景的癌症基因检测和肿瘤细胞治疗等领域提升公司的估值水平。站不考虑中美康士的并表因素，预计2014-2016年EPS为0.28/0.39/0.52元，对应PE为51/37/27倍，维持“推荐”的投资评级。

公司盈利预测简表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	402	416	511	658	851	营业收入	274	332	403	525	660
货币资金	267	246	324	417	552	营业成本	71	95	111	142	175
应收账款	65	99	110	144	181	营业税金及附加	2	4	2	3	4
其他应收款	3	3	4	5	6	营业费用	112	131	147	189	234
预付款项	2	9	11	12	14	管理费用	22	29	35	45	55
存货	63	57	61	78	96	财务费用	-7	-6	-3	-4	-5
其他流动资产	2	0	0	0	0	资产减值损失	1.59	2.90	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	182	205	173	165	156	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	3	0	0	0	投资净收益	0.00	2.68	0.00	0.00	0.00
固定资产	61.20	142.17	151.21	143.25	135.29	营业利润	72	79	105	145	192
无形资产	3	5	5	4	4	营业外收入	3.61	1.44	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.56	1.23	0.00	0.00	0.00
资产总计	584	621	684	822	1007	利润总额	75	79	105	145	192
流动负债合计	26	29	24	37	52	所得税	12	13	16	23	29
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	63	66	89	123	162
应付账款	9	7	8	10	12	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	2	10	20	34	归属母公司净利润	63	66	89	123	162
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	71	81	111	150	195
非流动负债合计	33	32	32	32	32	BPS (元)	0.41	0.22	0.28	0.39	0.52
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	60	61	57	69	85	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	39.29%	21.04%	21.47%	30.43%	25.55%
实收资本(或股本)	153	305	311	311	311	营业利润增长	50.72%	8.78%	33.68%	38.22%	32.06%
资本公积	229	76	75	134	200	归属千母公司净利润增长	34.27%	38.55%	34.27%	38.55%	32.37%
未分配利润	113	142	186	247	329	获利能力					
归属母公司股东权益合计	524	559	617	750	914	毛利率(%)	74.22%	71.36%	72.50%	73.00%	73.50%
负债和所有者权益	584	621	674	806	998	净利率(%)	23.01%	19.89%	21.99%	23.36%	24.63%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	23	41	81	97	138	偿债能力					
净利润	63	66	89	123	162	资产负债率(%)	10%	10%	8%	8%	
折旧摊销	5.93	8.06	49.11	8.48	8.48	流动比率	15.20	14.43	21.03	17.81	16.24
财务费用	-7	-6	-3	-4	-5	速动比率	12.82	12.47	18.53	15.70	14.41
应收账款减少	0	0	-11	-34	-37	营运能力					
预收账款增加	0	0	8	11	13	总资产周转率	0.49	0.55	0.62	0.70	0.73
投资活动现金流	-44	-33	19	-5	-5	应收账款周转率	5	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	51.41	41.81	55.57	60.73	60.83
长期股权投资减少	0	0	23	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.22	0.28	0.39	0.52
筹资活动现金流	-31	-31	-28	12	6	每股净现金流(最新摊薄)	-0.34	-0.07	0.23	0.33	0.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.43	1.83	1.98	2.41	2.93
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	153	6	0	0	P/E	34.83	64.91	50.18	36.22	27.36
资本公积增加	0	-153	-1	59	66	P/B	4.16	7.80	7.20	5.93	4.87
现金净增加额	-52	-22	72	104	139	EV/EBITDA	26.99	51.12	37.22	26.84	19.92

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

联系人简介

联系人：张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士，军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士，医药行业从业经验七年，具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业高级研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。