

中美康士发展超预期，业绩进入快轨

投资要点：

■ **2014 年度业绩快报**：实现营业收入 43998 万元，同比增长 32.67%；实现归母净利润 8677 万元，同比增长 31.52%；扣非归母净利润 8411 万元，同比增长 33.16%；基本每股收益 0.28 元。快报较 1 月份发布的业绩预告收入上限超出 886.99 万元，公告系子公司营业收入超出预期。

■ **四季度业绩释放，主营业务稳定增长**。公司四季度单季收入和净利润增速分别达到 58.87%、51.90%，去除中美康士后两个月并表贡献，母公司业务在四季度也实现快速增长。估测 14 年全年母公司净利润增长在 30% 左右，并有望在 15 年保持。其增长点来自：

对比剂业务，13 年受降价影响较大，14 年基本恢复了正常增速。行业竞争格局稳定，首仿碘帕醇有望在 15 年上市，会使公司对比剂业务再上一个台阶。

九味镇心颗粒，14 年前 3 季度增速 74%，全年销售收入有望突破 4000 万，突破盈亏平衡点。对比佐力药业的乌灵胶囊（抗抑郁中药）4 个亿的销售规模，作为唯一抗焦虑适应症获批的九味镇心还有很大成长空间。

降糖系列，格列美脲和瑞格列奈采用代理模式，14 年在 13 年低基数基础上预计实现翻倍增长，销售规模达到 2000 万左右。瑞格列奈竞争对手较少，市场前景看好，目前正在进行各地招投标。

■ **中美康士发展潜力巨大，15 年可能超预期**。公司在去年 9 月收购深圳中美康士 51% 股权。中美康士是国内规模最大的免疫细胞治疗公司，约与 40 家三甲医院有签约合作。业绩承诺为，2014-2016 年度实现净利润分别不低于 2000 万元、2600 万元和 3800 万元。

从细胞免疫治疗发展来看，目前国内的中小公司众多，增速还比较快，质量参差不齐，发展规模也会遇到瓶颈。但在国外，CAR-T、免疫检查点抑制剂（PD1/PDL1、CTLA4）等新一代免疫治疗方式已然成为制药巨头研发热点，肿瘤免疫疗法正显示出与化、放疗并列的治疗潜力。中美康士从海外引进科学家团队，带头人有的来自细胞免疫技术发源地，公司的 CAR-T、PD1 技术储备处于国内领先地位。同时，在上市公司资金支持下，引进大制药公司经营管理团队，市场拓展能力大为增强，我们认为其 15 年可能有超预期表现。

■ **投资南京世和、北京纽赛尔，肿瘤测序、血液病“微移植”、细胞治疗形成合力。**

投资南京世和基因生物技术 20% 股权，进入肿瘤测序领域，我们认为其能够为公司的细胞治疗、血液病“微移植”治疗患者提供基因诊断服务，业务间形成合力。

纽赛尔“微移植”是 307 医院艾辉胜教授经十余年科研，发明的治疗白血病革命性新技术，应用已经成熟。“微移植”能够诱导患者体内免疫耐受的“微嵌合”态，不需要大剂量化疗摧毁患者自身的免疫系统，对供体的造血干细胞也无需配型，解决了供体来源问题。具有很高的科研和应用价值，尤其适用于老年急性白血病，成果曾发布

北陆药业 (300016.SZ)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

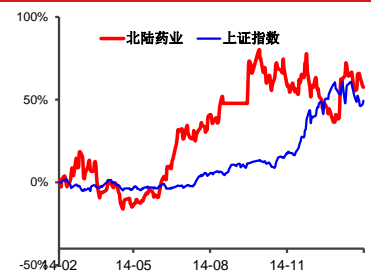
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	16.2
上市的流通 A 股(亿股)	2.47
总股本(亿股)	3.11
52 周股价最高最低(元)	18.82-8.56
上证指数/深证成指	3141.59/ 11136.62
2014 年股息率	0.85%

52 周相对市场表现



相关研究

在医学顶级杂志《Blood》上。“微移植”已经在全球开展多中心临床试验，在国内尚处于推广认识阶段，公司的商业盈利模式还有待进一步明确。

- **给予“买入”的投资评级。**预计公司 15 年碘帕醇上市，带动对比剂业务稳定发展，子公司中美康士快速发展。考虑增发摊薄，预计公司 2015-2016 年 EPS 为 0.37 元、0.49 元。
- **风险提示。**对比剂招标降价，新产品审批风险。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	33162	43998	65780	87489
增长率(%)	21.04	32.67	49.51	33.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	6597	8677	12392	16220
增长率(%)	4.65	31.52	42.81	30.89
EPS(元)	0.21	0.28	0.37	0.49
P/E(倍)	76.44	61.72	43.21	33.02

数据来源：民族证券

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

联系人简介

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，伊利诺斯州立大学、美国洛克菲勒大学分子生物学博士后，美国咨询机构、北京生物技术和新医药产业促进中心工作经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)