

## 年度业绩符合预期，季报保持快速增长

北陆药业（300016.SZ）

### ——北陆药业 2014 年报点评报告

**谨慎推荐** 首次评级

分析师：郭思捷 电话：(8610) 83574110 邮箱：guosijie@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130513090001

特此鸣谢 李平祝 010-83574546 (lipingzhu@chinastock.com.cn)对本报告的编制提供信息

## 1. 事件

北陆药业发布 2014 年年度报告，报告期内实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 32.68%；营业利润 1.11 亿元，同比增长 41.39%；归属于上市公司股东净利润 8677 万元，同比增长 31.52%。经营性现金流 4211 万元，同比增长 1.78%。分配预案为 10 股派 0.6 元，不送转。

2014 年第 4 季度公司实现收入 3.64 亿元，同比增长 59%，环比增长 46%。实现归属净利润 2586 万元，同比增 52%，环比增 33%。

## 2. 我们的分析与判断

### 一、原有业务稳定增长

母公司原有业务增长 24%，对比剂系列收入增长 20%，销量增长 22%左右，增速符合预期，其中碘克沙醇销售受到招标进度缓慢的影响规模仅有几百万元，后续受益招标进展。另预计招标对公司原有碘海醇和钆喷酸葡胺的销售压力是有限的，因为公司一方面单品销售规模居前，另一方面原本价格偏低。今年对比剂板块预计将有碘帕醇获批，随着新一轮招标，有望快速放量。

九味镇心颗粒销售收入 5,035 万元，同比增长 40%，销量增长 15%左右，增速低于预期，主要原因是一方面公司在北京等区域的销售由代理转为自营，销售模式转换对销售构成影响，另一方面是各省招标进展比较缓慢。今年重点关注能否顺利进入国家医保目录。随着招标进行和四期临床的完成及公司在销售上的持续投入，该产品前景仍值得看好。九味去年四期临床研究新增研究中心 12 个，新增观察病例 300 个，预计今年有望完成四期临床。

降糖类产品销售收入 2,229 万元，同比增长 95%，主要是瑞格列奈增速较快。

### 二、精准医疗领域蓬勃发展

报告期内，公司通过参股南京世和基因、控股深圳市中美康士和北京纽赛尔，不仅拓展了业务领域，培育了新的利润增长点，更迅速实现在精准医疗领域的战略布局。

中美康士生物科技有限公司及其子公司纳入合并报表范围的收入 2,791 万元，成本 300 万元，三项费用 636 万元，净利润 1515 万元，盈利能力较高。当前中美康士合作医院数量增长较快，北京的多大型三甲医院也已经开始与公司合作。

南京世合当前每月病例数超过一百，全年完成一千五百例的目标是有保障的。目前合作医院家数也在快速增长，目前已经与四十余家的三甲医院展开合作。

### 三、一季度收入利润保持快速增长

公司预告一季度营业收入同比增长 35-55%，归属净利增长 20-35%，收入与利润均保持了较快速的增长。

一季度中美康士贡献归属净利 250 万左右，我们预计中美康士将轻松完成全年承诺业绩。剔除中美康士的影响，我们估计原有业务净利增速在 20%左右。

### 3.投资建议

结合公司当前经营情况，我们预计 2015~2017 年公司实现 EPS 分别为 0.38、0.52 和 0.68 元，对应 PE 为 65、47、37 倍。我们看好公司在精准医疗领域的业务布局，认为对比剂和九味镇心颗粒及后续产品放量将带动原有业务保持快速增长，给以“谨慎推荐”的评级。

### 4.风险提示

新业务监管政策变化的风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	440	616	804	1,043
增长率 (%)	32.7%	40.0%	30.5%	29.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	87	118	162	210
增长率 (%)	31.40%	35.63%	37.40%	30.00%
每股收益 (元)	0.28	0.38	0.52	0.68
PE	88	65	47	37
PB	12.32	11.1	9.99	9.12

资料来源：wind，中国银河证券研究部

### 利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	440	616	804	1,043
减：营业成本	120	159	207	268
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	168	235	305	396
管理费用	38	54	67	87
财务费用	-6	2	1	0
资产减值损失	3	4	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	111	155	212	278
加：营业外收支净额	5	0	0	0
三、利润总额	114	155	212	278
减：所得税费用	20	23	32	42
四、净利润	94	132	180	236
归属于母公司的利润	87	118	162	210

---

五、基本每股收益(元)	0.28	0.38	0.52	0.68
-------------	------	------	------	------

---

资料来源：wind，中国银河证券研究部

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**郭思捷，医药生物行业证券分析师。**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，本人承诺，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)