

医药生物行业

2015年4月9日

北陆药业（300016）——主业稳健增长，战略布局细胞治疗与基因检测

评级 增持 首次

调研简报

太平洋证券股份有限公司
经营证券业务许可 Z32253000
已获业务资格：证券投资咨询
研究员：景莹
电话：010-88321902
Email: jingying@tpyzq.com.cn
执业证书编号：S007051307001
研究支持：祝琳琪

投资要点：

◆ **进军细胞治疗领域，培育新利润贡献：**公司在 2014 年积极实施外延并购，控股中美康士 51% 股权，并通过中美康士控股纽赛尔生物 75% 股权，布局肿瘤细胞免疫治疗领域，培育新的利润增长点。中美康士是国内最早一批从事免疫细胞治疗的公司，主要为医院提供技术咨询等相关技术服务，公司产品主要包括 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。公司与约 40 家三甲医院肿瘤科建立了战略合作关系，且合作医院意愿数目在不断增加中，并计划在 3 年内扩大到 100 家医院。中美康士细胞治疗业务 14 年收入 0.279 亿，随着中美康士的业务拓展以及细胞治疗行业的规范发展，中美康士有望顺利完成业绩承诺，在 15-16 年分别实现净利润 2,600 万元和 3,800 万元，成为公司未来新的利润贡献点。

纽赛尔生物的核心技术是微移植血液病与肿瘤免疫细胞治疗技术，是公司与 307 医院合作开发的具有原创性自主知识产权和国际影响力的重大生物医疗技术成果。微移植技术在治疗白血病等恶性血液病有着明显的优势，可以快速造血恢复，提高白血病缓解率及患者存活率，是造血干细胞领域的重大突破。此外，微移植技术也可以应用于淋巴瘤、肾癌、黑色素瘤、前列腺癌、肺癌等部分实体肿瘤。目前纽赛尔生物正与 307 医院合作共同进行微移植技术的临床研究，市场应用潜力巨大，并增强了中美康士在血液病及肿瘤免疫细胞治疗领域的核心技术竞争力。

◆ **战略布局精准医疗，深入耕耘个性化治疗：**公司参股 20% 南京世和基因股权，占据精准医疗行业布局先机。随着医学进步以及个体化医疗的发展，高通量基因测序技术以及数据分析将是未来基因检测的核心竞争力。南京世和的核心业务包括高通量 (NGS) 全景癌症基因检测、视网膜母细胞瘤检测、健康人癌症预警、新生儿疾病筛查、心血管疾病、糖尿病基因检测以及科研测序及合作服务，目前公司的技术产品可覆盖 382 个致癌基因，核心研发团队多位于北美，从而可以充分利用国外领先技术进行产品开发和数据分析。南京世和正在积极扩张，开拓医院合作项目以及病例积累，目前已和包括多家大型三甲综合医院在内的 40 多家医院进行合作，并完成数百例基因测序例数的积累，公司预计在 15 年完成 1500 例基因测序病例

医药行业与大盘走势比较



相关报告

的积累，并拓展合作医院数量。同时，南京世和也在积极申报第三方独立检测机构以及高通量基因测序业务试点资格，从而可以快速开展肿瘤基因、罕见病以及产前筛查等业务，在基因检测市场快速抢占先机。

- ◆ **主营业务稳健增长：**近期，公司发布年报，实现营业收入 4.40 亿，同比增长 32.68%，利润总额 1.14 亿，同比增长 44.61%，归属于上市公司净利润 0.87 亿，同比增长 31.52%，同比增长 31.52%，EPS 0.28 元。同时公司公布了 15 年 1 季度业绩预告，预计营业收入 1.06-1.22 亿，同比增长 35%-55%，净利润 0.19 亿-0.23 亿，同比增长 20%-45%，公司主营业务均实现稳定高速增长。

公司对比剂业务 14 年收入 3.37 亿，同比增长 19.62%。公司碘海醇等产品由于产品价格低，招标降价压力相对有限；首仿产品碘帕醇有望在今年上半年获批，并进入新一轮招标，与原研药抢夺市场。随着招标大年的确定，对比剂业务有望实现原有产品的持续稳定增长与新产品的快速放量，为公司提供稳定的收入和利润来源。

九味镇心颗粒 14 年收入 0.50 亿，同比增长 39.96%。九味镇心颗粒作为治疗焦虑症的中成药，潜在市场巨大。15 年国家医保目录有望迎来调整，公司正积极推动进入国家医保目录，未来有望成为与佐力药业乌灵系列（14 年收入近 4.5 亿）相媲美的大品种产品。

降糖药 14 年收入 0.22 亿，同比增长 95.17%。报告期内，降糖药销量同比增长了 78.56%，公司在降糖药领域进行积极布局，主要产品格列美脲与瑞格列奈招标情况良好。随着新一轮招标的推进，降糖药业务也有望继续提升公司业绩。

- ◆ **给予“增持”评级：**公司主营业务稳定增长，随着新一轮招标进行，对比剂、九味镇心颗粒、降糖药以及后续新产品有望进一步放量。公司在肿瘤细胞免疫治疗以及基因测序诊疗领域抢得布局先机。我们预测 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元和 0.66 元，对应估值为 76、57、43 倍，首次给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**药品降价的风险，招标进度缓慢的风险，政策的风险

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
流动资产	416	404	597	693	972	营业收入	332	440	598	794	1,032
现金	246	145	262	340	432	营业成本	95	120	161	211	270
应收账款	99	154	212	186	328	营业税金及附加	4	5	4	6	7
其它应收款	3	8	10	13	17	营业费用	131	168	221	288	371
预付账款	9	3	9	12	15	管理费用	29	38	51	68	89
存货	57	81	92	128	161	财务费用	(6)	(6)	12	26	35
其他	2	12	10	14	18	资产减值损失	3	3	1	1	1
非流动资产	205	503	573	844	857	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	3	31	16	19	20	投资净收益	3	(0)	-	-	-
固定资产	142	154	323	528	621	营业利润	79	111	147	194	258
无形资产	5	25	33	43	54	营业外收入	1	5	5	5	5
其他	55	294	201	254	161	营业外支出	1	2	2	2	2
资产总计	621	907	1,170	1,538	1,829	利润总额	79	114	148	197	261
流动负债	29	186	453	670	724	所得税	13	20	22	30	39
短期借款	-	60	362	570	612	净利润	66	94	125	167	222
应付账款	7	14	18	23	30	少数股东损益	-	7	10	13	17
其他	22	112	73	77	82	归属母公司净利润	66	87	116	155	205
非流动负债	32	55	21	22	61	EBITDA	87	139	173	254	343
长期借款	-	-	-	-	40	EPS (元)	0.22	0.28	0.37	0.50	0.66
其他	32	55	21	22	21	主要财务比率					
负债合计	61	241	474	692	785	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	-	43	53	66	82	成长能力					
股本	305	311	311	311	311	营业收入	21.0%	32.7%	35.9%	32.9%	29.8%
资本公积	76	99	(54)	(54)	(54)	营业利润	8.8%	41.4%	31.9%	32.5%	33.0%
留存收益	178	234	352	489	670	归属于母公司净利润	4.7%	31.5%	33.9%	33.3%	32.6%
归属母公司股东权益	559	623	609	746	928	盈利能力					
负债和股东权益	621	907	1,136	1,504	1,796	毛利率	71.4%	72.7%	73.1%	73.5%	73.8%
						期间费用率	45.6%	47.5%	48.2%	48.0%	46.2%
						净利率	19.9%	19.7%	19.4%	19.5%	19.9%
						ROE	11.8%	13.9%	19.1%	20.8%	22.1%
						ROIC	22.7%	28.7%	20.7%	21.1%	23.8%
						偿债能力					
						资产负债率	9.9%	26.5%	41.7%	46.0%	43.7%
						净负债比率	0.00%	24.95%	77.03%	82.60%	83.27%
						流动比率	14.43	2.18	1.32	1.04	1.34
						速动比率	12.47	1.74	1.11	0.84	1.12
						营运能力					
						总资产周转率	0.55	0.58	0.58	0.59	0.61
						应收账款周转率	4.05	3.47	3.26	3.99	4.02
						应付账款周转率	11.98	11.53	10.01	10.34	10.29
						每股指标 (元)					
						EPS	0.21	0.28	0.37	0.50	0.66
						每股经营现金流	0.13	0.14	0.00	0.06	0.04
						每股净资产	1.80	2.00	1.96	2.40	2.98
						估值比率					
						P/E	130.8	101.3	75.7	56.7	42.8
						P/B	15.42	14.11	14.42	11.78	9.47
						EV/EBITDA	97.4	61.2	49.1	33.5	24.8

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	(155)	109	(155)	218	129
净利润	66	94	125	167	222
折旧摊销	15	33	15	33	50
财务费用	(6)	(6)	12	26	35
投资损失	(3)	0	-	-	-
营运资金变动	(33)	18	(119)	(9)	(177)
其它	(194)	(31)	(187)	(0)	(1)
投资活动现金流	(22)	(488)	110	(302)	(61)
资本支出	19	38	287	289	47
长期投资	(1)	33	(12)	0	2
其他	(4)	(417)	385	(13)	(12)
筹资活动现金流	(24)	43	162	162	23
短期借款	(227)	(121)	362	208	42
长期借款	(65)	(149)	-	-	40
普通股增加	153	6	-	-	-
资本公积增加	(153)	23	(153)	-	-
其他	268	285	(47)	(46)	(58)
现金净增加额	(201)	(336)	117	78	91

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。