



2015-10-23

公司点评报告

增持/维持

北陆药业(300016)

目标价: 38.50

昨收盘: 32.34

医药生物 化学制药

主业持续稳定增长，精准医疗与细胞治疗机会显现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	311/248
总市值/流通(百万元)	10,062/8,014
12个月最高/最低(元)	65.49/14.05

相关研究报告:

证券分析师: 景莹

电话: 010-88321902

E-MAIL: jingying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070513070001

证券分析师: 祝琳琪

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulinq@tpyzq.com

主营业务稳定增长。公司近日发布 2015 年三季报, 实现营业收入 3.97 亿元, 同比增 38.01%, 归母净利润 7,845 万元, 同比增 28.80%, EPS 为 0.25 元。我们预计公司对对比剂业务保持 20%左右增速, 首仿产品碘帕醇今年上半年获批, 随着 11 月招标进度的加速, 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。九味镇心颗粒由于尚未进入国家医保目录, 市场开拓进展较为缓慢。预计公司降糖药业务持续高增长, 在招标推进下仍将继续提升公司业绩。

持续投入细胞治疗与精准医疗, 增强核心竞争力。前三季度, 中美康士实现 5,277 万元, 实现净利润 1,411 万元。中美康士的细胞治疗和其子公司纽赛尔的微移植血液病与肿瘤免疫细胞治疗技术市场应用潜力巨大, 随着公司研发投入和市场营销力度的不断加大, 公司在血液病及肿瘤免疫治疗领域的核心竞争力将不断加强。公司参股的南京世和的基因业务拓展迅速, 目前已超额 1500 例基因测序病例积累, 公司若能把握相关机遇将数据转化为应用成果, 前景可观, 同时南京世和也在申请临床基因测序试点资格。

维持“增持”评级。我们预计随着招标推进下, 公司各项主营业务持续保持稳定增长。稳中布局细胞治疗与精准医疗, 增强核心竞争力, 抢占先机。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 87 倍、65 倍和 49 倍, 公司的主营业务稳定增长, 同时在细胞治疗和精准医疗的战略布局使公司具有良好的成长性, 维持“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	688	955	营业收入	332	440	598	794	1,017
现金	246	145	262	336	425	营业成本	95	120	161	211	266
应收账款	99	154	212	186	321	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	286	356
预付账款	9	3	9	12	15	管理费用	29	38	51	68	87
存货	57	81	92	128	159	财务费用	(6)	(6)	12	28	37
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	146	195	262
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	1,533	1,812	利润总额	79	114	148	198	265
流动负债	29	186	472	696	754	所得税	13	20	22	30	40
短期借款	-	60	381	596	643	净利润	66	94	125	168	225
应付账款	7	14	18	23	29	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	208
非流动负债	32	55	21	22	61	EBITDA	87	139	173	256	349
长期借款	-	-	-	-	40	EPS (元)	0.22	0.28	0.37	0.50	0.67
其他	32	55	21	22	21	主要财务比率					
负债合计	61	241	493	718	815	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	-	43	53	66	83	成长能力					
股本	305	311	311	311	311	营业收入	21.0%	32.7%	35.9%	32.9%	28.0%
资本公积	76	99	(54)	(54)	(54)	营业利润	8.8%	41.4%	31.4%	33.4%	34.7%
留存收益	178	234	333	458	623	归属于母公司净利润	4.7%	31.5%	33.4%	34.3%	34.2%
归属母公司股东权益	559	623	590	715	880	盈利能力					
负债和股东权益	621	907	1,136	1,499	1,779	毛利率	71.4%	72.7%	73.1%	73.5%	73.8%
						期间费用率	45.6%	47.6%	48.1%	47.2%	46.5%
						净利率	19.9%	19.7%	19.4%	19.6%	20.5%
						ROE	11.8%	13.9%	19.6%	21.7%	23.7%
						ROIC	22.7%	28.7%	20.7%	21.3%	24.5%
						偿债能力					
						资产负债率	9.9%	26.5%	43.4%	47.9%	45.8%
						净负债比率	0.00%	24.95%	77.92%	83.23%	83.95%
						流动比率	14.43	2.18	1.26	0.99	1.27
						速动比率	12.47	1.74	1.07	0.81	1.06
						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	10.23
						每股指标 (元)					
						EPS	0.21	0.28	0.37	0.50	0.67
						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	1.90	2.30	2.83
						估值比率					
						P/E	136.8	106.0	79.5	59.2	44.1
						P/B	16.14	14.76	15.58	12.86	10.45
						EV/EBITDA	102.1	64.1	51.5	34.8	25.5

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)	220	144
净利润	66	94	125	168	225
折旧摊销	15	33	15	33	50
财务费用	(6)	(6)	12	28	37
投资损失	(3)	0	-	-	-
营运资金变动	(33)	18	(119)	(9)	(167)
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	155	6
短期借款	(227)	(121)	381	215	46
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	(67)	(60)	(80)
现金净增加额	(201)	(336)	117	73	89

资料来源：太平洋证券

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%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。