

北陆药业 (300016)

对比剂产品增速回升，业绩持续向好

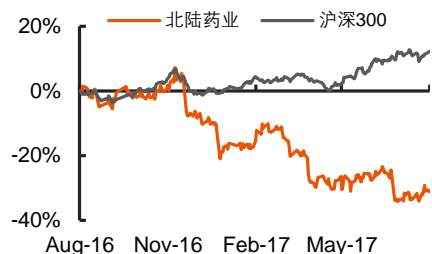
推荐 (维持)

现价: 14.11 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.beilu.com.cn
大股东/持股	王代雪/22.64%
实际控制人/持股	王代雪/%
总股本(百万股)	326
流通 A 股(百万股)	254
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	46.00
流通 A 股市值(亿元)	35.87
每股净资产(元)	2.81
资产负债率(%)	8.60

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号
S1060117050129
0755-33547464
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2017年半年报: 上半年实现营收2.82亿元, 同比增长4.01%; 归母净利润7196万元, 同比增长26.93%, 扣非后归母净利润7072万元, 同比增长27.51%, EPS为0.22元。

Q2单季实现营收1.67亿元, 同比增长7.05%; 归母净利润4554万元, 同比增长25.84%, 扣非后归母净利润4661万元, 同比增长30.30%, EPS为0.14。公司业绩符合预期。

平安观点:

- **对比剂系列触底回升，新老品种齐发力：**上半年公司对对比剂产品实现营收 2.52 亿元，同比增长 19.84%，增速较 2016 年进一步回升。钆喷酸葡胺和碘海醇仍是公司收入和利润的主要来源，保持稳定增长态势。后续品种碘帕醇 2015 年首仿上市，竞争格局良好，有望凭借价格优势逐步实现进口替代；碘克沙醇为第三代非离子二聚体对比剂，安全性优势明显，样本医院市占率由 2012 年的 5.79% 快速上升到 2016 年的 17.03%。由于公司产品上市晚，目前市占率较低，未来伴随营销推广将快速放量。受成本上涨影响，对比剂系列毛利率比去年同期下降 2.56 个百分点，我们认为原材料价格高位难以持续，未来对比剂产品有望加速贡献利润。
- **九味镇心迎医保放量，降糖药稳定增长：**九味镇心是国内唯一一个通过 CFDA 批准治疗广泛性焦虑的纯中药制剂，2000 例 IV 临床试验证明了其疗效及安全性。2016 年实现收入 2942 万元，同比下降 24.29%。2017 年新纳入医保，有利于产品加速放量，扭转销量下滑趋势。公司降糖药主要为瑞格列奈和格列美脲，2016 年实现 4245 万元收入，随着公司进一步加强市场资源配置并推动渠道下沉，有望保持稳定增长。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	491	499	573	663	756
YoY(%)	11.7	1.5	14.9	15.6	14.0
净利润(百万元)	33	16	106	133	165
YoY(%)	-62.5	-49.7	545.4	26.0	24.2
毛利率(%)	73.3	69.0	68.5	70.1	71.7
净利率(%)	6.6	3.3	18.4	20.1	21.9
ROE(%)	3.3	1.7	10.5	11.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.05	0.32	0.41	0.51
P/E(倍)	141.2	280.8	43.5	34.5	27.8
P/B(倍)	5.2	5.1	4.6	4.1	3.6

- **中美康士负面影响出清，肿瘤个性化诊疗布局持续：**2016 年因对中美康士股权投资计提 6791 万元减值损失，使当期净利润大幅下滑，目前该影响已基本出清，对 2017 年公司业绩影响有限。为继续推进在肿瘤个性化诊疗领域战略布局，公司受让芝友医疗 15% 股权，持股比例增至 25%。芝友医疗目前已开发数十个基因诊断产品，其中十多个分子诊断试剂盒拿到 CFDA 的 III 类医疗器械注册证。世和基因和芝友医疗技术实力领先，随着公司在肿瘤个性化诊疗领域的持续布局，将为公司带来巨大业绩潜力。
- **维持“推荐”评级：**公司目前对比剂产品、精神类、降糖类药物三大板块已经成型，业绩低点确认，未来随着碘帕醇、碘克沙醇等对比剂潜力品种和九味镇心等独家品种的加速放量，公司业绩将维持快速增长。同时在肿瘤个性化诊疗领域的积极布局为公司未来发展打下基础，我们看好公司长期发展。预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.32、0.41 和 0.51 元，对应 PE 分别为 43.5、34.5 和 27.8 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期，外延并购不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	397	660	675	821
现金	86	243	281	320
应收账款	118	220	170	274
其他应收款	27	21	34	28
预付账款	2	7	4	8
存货	105	114	126	133
其他流动资产	59	57	60	57
非流动资产	559	616	676	736
长期投资	60	91	121	151
固定资产	201	225	253	278
无形资产	43	49	55	60
其他非流动资产	255	251	248	246
资产总计	956	1275	1352	1556
流动负债	29	247	207	263
短期借款	0	196	172	206
应付账款	11	14	14	16
其他流动负债	18	37	21	40
非流动负债	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	54	272	232	288
少数股东权益	0	-1	-2	-7
股本	326	326	326	326
资本公积	318	318	318	318
留存收益	258	335	437	562
归属母公司股东权益	902	1004	1122	1276
负债和股东权益	956	1275	1352	1556

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	76	38	156	97
净利润	16	105	132	160
折旧摊销	22	18	21	25
财务费用	-1	-0	-3	-4
投资损失	78	0	0	0
营运资金变动	-25	-84	6	-85
其他经营现金流	-14	0	0	0
投资活动现金流	-204	-74	-82	-84
资本支出	44	26	30	29
长期投资	-98	-30	-31	-30
其他投资现金流	-258	-79	-82	-86
筹资活动现金流	-55	20	-7	-15
短期借款	-32	23	6	-8
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0
资本公积增加	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-3	-13	-7
现金净增加额	-182	-16	67	-3

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	499	573	663	756
营业成本	154	180	198	214
营业税金及附加	6	7	8	9
营业费用	187	212	245	280
管理费用	58	46	53	60
财务费用	-1	-0	-3	-4
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-78	-0	-0	-0
营业利润	17	128	161	197
营业外收入	6	4	5	5
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	22	131	165	200
所得税	7	26	33	40
净利润	16	105	132	160
少数股东损益	-1	-1	-1	-5
归属母公司净利润	16	106	133	165
EBITDA	41	147	181	219
EPS (元)	0.05	0.32	0.41	0.51

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	1.5	14.9	15.6	14.0
营业利润(%)	-61.4	644.6	25.9	21.9
归属于母公司净利润(%)	-49.7	545.4	26.0	24.2
获利能力				
毛利率(%)	69.0	68.5	70.1	71.7
净利率(%)	3.3	18.4	20.1	21.9
ROE(%)	1.7	10.5	11.8	12.6
ROIC(%)	1.5	8.4	9.7	10.3
偿债能力				
资产负债率(%)	5.7	21.3	17.1	18.5
净负债比率(%)	-9.6	-4.7	-9.7	-9.0
流动比率	13.5	2.7	3.3	3.1
速动比率	9.9	2.2	2.7	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	14.2	14.2	14.2	14.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.32	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.12	0.48	0.30
每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.08	3.44	3.91
估值比率				
P/E	280.82	43.51	34.52	27.79
P/B	5.10	4.58	4.10	3.60
EV/EBITDA	109.7	31.2	24.9	20.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033