

业绩增速符合预期，对比剂稳定增长，九味镇心颗粒放量在即

2017年10月23日

推荐/首次覆盖

北陆药业

财报点评

——北陆药业（300016）2017年三季度报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
胡偌碧	研究助理	
	hurb@dxzq.net.cn	010-66554044

事件：

北陆药业发布 2017 年三季度度报告，2017 年前三季度公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 3.07%；归属于上市公司股东的净利 1.04 亿元，同比增长 26.44%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.02 亿元，同比增长 27.04%。实现 EPS 为 0.32 元。

公司 2017 年 Q3 实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 1.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 3157.06 万元，同比增长 28.91%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 3108.87 万元，同比增长 33.67%。实现 EPS 为 0.10 元。

2016 年度，公司根据北京市仲裁委员会的仲裁结果及对中美康士的投资预计可收回金额，确认了较大金额的投资损失；2017 年度，公司预计不会再就此事项确认投资损失，因此年初至下一报告期期末的累计净利润可能较上年同期相比发生重大变动。

观点：

1、业绩增速符合预期，对比剂稳定增长，九味镇心颗粒放量在即

公司前三季度营收 4.18 亿元，同比增长 3.07%，归母净利润 1.04 亿，增速 26.44%，收入端主要由于去年有中美康士的影响，扣除去年中美康士收入，公司实际收入增速在 10%以上。

分产品来看：公司主要收入来源为对比剂系列，增速 13%左右。九味镇心颗粒增速超过 30%。降糖系列增速有下滑。

财务指标方面，销售费用率 29.68%，比去年同期（33.90%）下降 4.22pp，管理费用率 5.71%，比去年同期（10.67%）下降 4.96pp，主要是中美康士不再纳入合并范围。

展望 2017，公司业绩有望维持高速增长：

第一、公司对对比剂、精神神经、内分泌三大领域基本形成，维持高速增长趋势向好。对比剂作为公司核心收入来源，长期保持高于行业平均增长水平。新品碘帕醇北京、河南等大省中标，2017 年目前已实现十几省中标，积极开拓市场，未来有望进一步替代碘海醇。碘克沙醇已拿到 100ml 补充批件，体量较小实现快速

放量。公司精神神经领域九味镇心今年二月进入医保目录，为国内唯一治疗抗焦虑的品种，未来放量值得期待。

第二、南京世和、友芝友等开始贡献业绩。今年前三季度南京世和、友芝友业务发展较好，世和有接近 700 万利润，友芝友 600 万利润，去年同期是亏损状态。世和和芝友未来持续向好趋势明显有望贡献业绩弹性。

第三、中美康士诉讼进展带来额外弹性。公司 10 月 18 日公告诉讼进展，深圳市南山税务局已受理退税申请，退还税款 3257 万，将在四季度确认。仲裁强制执行收回现金 3327 万。另外还将会有拍卖李晓祥所持公司股票的款项。

2、世和、芝友医疗看点颇多，精准医疗外延逐步推进

芝友医疗：北陆增资占 10%，八月份售让 15% 股权。主要产品循环肿瘤细胞捕获仪，为国内唯一获证产品，有望迅速放量抢占空白市场。芝友医疗有业绩对赌 2017-2019 年分别有 1000、1500、2000 万的业绩承诺，业绩稳步提升保障。

南京世和：南京世和已为国内基因诊断龙头。世和基因新一轮融资后，公司的持股比例由 22.73% 变为 21.40%，该事项引起世和基因资本公积增加 13,634.44 万元。新一轮融资完成后，世和可提高研究水平、继续推进临床数据覆盖和推广工作，巩固国内基因检测龙头位置，四季度业绩值得期待。

公司外延项目均符合肿瘤个性化诊疗方向，协同主营业务造影剂创造收益，维持高增长。未来围绕肿瘤个性化诊疗方向仍有外延预期。

结论：

不考虑中美康士诉讼执行带来的额外收益，我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.16 亿元、1.41 亿元、1.75 亿元，增长分别为 605.53%、21.94%、23.90%。EPS 分别为 0.35 元、0.43 元、0.54 元，对应 PE 分别为 42x, 34x, 28x。我们认为公司是对比剂龙头，主营业务竞争格局良好稳步发展。另外精神神经九味镇心已经进入医保目录，降糖研发项目梯队也已形成。精准医疗方面南京世和、芝友医疗进展良好。未来几年公司有望维持收入端和利润端高速增长，我们长期看好公司发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

九味镇心颗粒推广低于预期，对比剂竞争加剧

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	548	397	685	858	1065	营业收入	491	499	540	631	740
货币资金	268	86	356	471	613	营业成本	131	154	189	227	266
应收账款	176	118	111	130	152	营业税金及附加	5	6	8	9	11
其他应收款	14	27	29	34	40	营业费用	181	187	167	186	215
预付款项	5	2	6	11	16	管理费用	64	58	43	47	52
存货	82	105	68	82	96	财务费用	2	-1	0	0	0
其他流动资产	1	55	28	28	28	资产减值损失	62.70	-0.86	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	502	559	355	339	321	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	30	60	60	60	60	投资净收益	-1.05	-77.74	3.00	5.00	10.00
固定资产	188	201	188	189	207	营业利润	45	17	135	166	206
无形资产	35	16	14	13	11	营业外收入	5.01	5.99	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	4	1	1	1	1	营业外支出	1.65	1.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	1050	956	1040	1197	1386	利润总额	48	22	140	171	211
流动负债合计	78	29	86	152	229	所得税	17	7	20	24	30
短期借款	32	0	0	0	0	净利润	31	16	121	147	182
应付账款	11	11	11	14	16	少数股东损益	-2	-1	5	6	7
预收款项	1	1	55	118	192	归属母公司净利润	33	16	116	141	175
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	98	49	149	182	224
非流动负债合计	39	25	56	56	56	BPS (元)	0.11	0.05	0.35	0.43	0.54
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	117	54	143	208	285	成长能力					
少数股东权益	41	0	5	11	18	营业收入增长	11.69%	1.51%	8.16%	16.90%	17.36%
实收资本(或股本)	331	326	326	326	326	营业利润增长	-59.83	-61.42	684.86	22.67%	24.31%
资本公积	329	318	318	318	318	归属于母公司净利润	-62.45	-49.72	605.53	21.94%	23.90%
未分配利润	200	208	231	260	295	获利能力					
归属母公司股东权	891	902	971	1056	1160	毛利率(%)	73.32%	69.04%	65.00%	64.00%	64.00%
负债和所有者权益	1050	956	1119	1275	1464	净利率(%)	6.29%	3.11%	22.35%	23.29%	24.53%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	12.90%	3.10%	1.71%	11.11%	11.77%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	3.66%	1.82%	11.90%	13.35%	15.05%
经营活动现金流	81	76	170	167	201	偿债能力					
净利润	31	16	121	147	182	资产负债率(%)	11%	6%	13%	16%	19%
折旧摊销	52	33	0	16	18	流动比率	7.01	13.50	7.96	5.64	4.65
财务费用	2	-1	0	0	0	速动比率	5.96	9.94	7.16	5.10	4.23
应收账款减少	0	0	7	-19	-22	营运能力					
预收帐款增加	0	0	54	63	74	总资产周转率	0.50	0.50	0.52	0.53	0.54
投资活动现金流	-153	-204	193	5	10	应收账款周转率	3	3	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	40.05	45.71	47.73	50.32	49.77
长期股权投资减少	0	0	162	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	-78	3	5	10	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.05	0.35	0.43	0.54
筹资活动现金流	195	-55	-93	-56	-70	每股净现金流(最新)	0.37	-0.56	0.83	0.36	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.70	2.77	2.98	3.24	3.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	19	-5	0	0	0	P/E	135.09	297.20	41.92	34.38	27.75
资本公积增加	230	-11	0	0	0	P/B	5.51	5.37	4.99	4.59	4.17
现金净增加额	123	-182	269	116	141	EV/EBITDA	47.54	96.59	30.03	24.03	18.86

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业首席分析师，小组组长。4年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第1名组长，2015年新财富第7名团队核心成员，2015年水晶球第3名团队核心成员。北京大学药理学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。具有医药+经济、产业+资本多重背景，多年产业叠加资本工作经验，使其对医药行业运行有着更为深刻和接地气的认知，对行业整体有较为深入的研究和独到见解。

研究助理简介

胡偌碧

医药生物行业分析师。2016年水晶球第1名团队核心成员。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。