

北陆药业 (300016)

造影剂稳定增长，九味镇心放量在即

推荐 (维持)

现价: 12.99 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	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)	42.35
流通 A 股市场值(亿元)	33.03
每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	6.10

行情走势图



相关研究报告

《北陆药业*300016*单季度业绩稳中向好，重点品种放量可期》 2017-10-24
 《北陆药业*300016*对比剂产品增速回升，业绩持续向好》 2017-08-23

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
 021-20600641
 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2018年一季报，实现收入1.22亿元，同比增长5.23%；实现归母净利润2875万元，同比增长8.85%；实现扣非后归母净利润2853万元，同比增长18.36%。EPS为0.09元。公司业绩符合预期。

平安观点:

■ **公司业绩符合预期，费用率整体略有所下降：**2018 年一季度实现收入 1.22 亿元，同比增长 5.23%，与 2017 年全年增速 4.75% 基本持平；实现扣非后归母净利润 2853 万元，同比增长 18.36%，与 2017 年全年增速 22.02% 基本持平。公司业绩符合预期。2018 年一季度公司销售费用率 29.08%，较 2017 年下降 3.96 个 pp；管理费用率 10.73%，较 2017 年上升 3.14 个 pp，主要是开展一致性评价临床费用增加；财务费用率-0.23%，较 2017 年下降 0.09 个 pp。三费率总体下降 0.91 个 pp。

■ **造影剂仍占主导地位，三大药品板块皆有看点：**2017 年公司造影剂产品实现收入 4.59 亿元，同比增长 15.44%，占营收比例 87.93%，仍居主导地位。碘海醇仍是主要收入来源，销售 2 亿多，基本保持稳定。未来主要看碘帕醇和碘克沙醇放量，2017 年碘克沙醇收入增长 109.93%，碘帕醇收入增长 191.58%。2017 年年底碘克沙醇中标省份超过 20 个，且未完全执行，同时碘克沙醇拿到 100mL 规格批件，未来两个产品放量可期。

九味镇心颗粒是公司自主研发创新、国内唯一通过 CFDA 批准治疗焦虑障碍的纯中药制剂、国家中药保护品种。2017 年 2 月进入国家医保，2017 年四季度开始公司加强营销团队建设，目前已在 20 多个省份中标。2017 年九味镇心颗粒实现收入 3483 万元，同比增长 18.42%。对比精神神经领域其他中药品种，如养血清脑颗粒、乌灵胶囊、疏肝解郁胶囊等，未来有望成为大品种。

降糖类是公司重要业务之一，2017 年实现收入 2549 万元，同比下降 39.95%，主要受区域招标进度影响。公司降糖类主要有格列美脲和瑞格

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	499	523	603	694	797
YoY(%)	1.5	4.7	15.4	15.1	14.9
净利润(百万元)	16	119	143	168	193
YoY(%)	-49.7	625.4	20.2	17.5	15.3
毛利率(%)	69.0	65.1	64.5	64.5	64.4
净利率(%)	3.3	22.7	23.7	24.2	24.3
ROE(%)	1.7	11.1	11.9	12.4	12.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.36	0.44	0.51	0.59
P/E(倍)	258.5	35.6	29.7	25.2	21.9
P/B(倍)	4.7	4.0	3.5	3.1	2.8

列奈两个品种，目前一致性评价推进顺利，其中格列美脲排名靠前。后续公司会有产品组合进行市场推广，预计 2018 年增速恢复正常。

- **积极布局精准医疗，聚焦肿瘤个性化检测：**2017 年公司受让芝友医疗 15% 股权，持股比例增加到 25%，2017-2019 年业绩对赌扣非净利润不低于 1000 万、1500 万和 2000 万，2017 年芝友医疗实现净利润 2063 万元，我们预计 2017 年业绩承诺完成。其致力于肿瘤个体化诊断与心血管基因检测产品的研发与产业化，自主研发的全国首创的 CTC 检测设备——异常细胞分离染色仪可对肿瘤进行早期预警、高位筛查及辅助诊断，研发的分子诊断试剂盒达 12 种。

公司另一家参股企业世和基因致力于 NGS 在肿瘤精准医学领域的临床转化研究，持股比例 20.29%。世和基因拥有大于 80000 份样本的中国肿瘤 NGS 基因组数据库，拥有 Illumina 全系列高通量测序平台，已与 450 多家三甲医院和肿瘤专科医院展开合作，成为中国肿瘤精准医学领域的领军企业。2017 年世和基因实现收入 1.82 亿元，净利润 1396 万元。

- **盈利预测与投资评级：**因 2017 年九味镇心放量较快，且碘帕醇和碘克沙醇中标情况良好，我们将 2018-2019 年 EPS 由 0.41 元和 0.51 元调整为 0.44 元和 0.51 元，同时预计 2020 年 EPS 为 0.59 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 药品价格下降的风险：受医保控费等政策影响，在竞争格局激烈，公司优势不明显的品种，如碘海醇，存在降价风险。2) 研发风险：目前公司在研品种较多，研发投入大、周期长，审核注册获批历时较长，且存在获批产品市场发生重大变化的风险。3) 股权投资风险：目前公司主要参股公司芝友医疗和世和基因，存在因市场变化而业绩不及预期的风险。同时公司还在积极寻求外延式发展，同样存在并购标的不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	471	592	625	774
现金	225	253	291	335
应收账款	122	155	164	202
其他应收款	1	31	6	37
预付账款	1	3	2	4
存货	109	142	147	186
其他流动资产	12	9	14	11
非流动资产	670	931	1199	1470
长期投资	283	513	748	985
固定资产	187	225	260	296
无形资产	53	59	66	69
其他非流动资产	146	134	126	120
资产总计	1141	1524	1824	2243
流动负债	49	301	447	686
短期借款	0	253	391	629
应付账款	12	15	16	20
其他流动负债	37	33	40	36
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	72	324	470	708
少数股东权益	0	0	0	0
股本	326	326	326	326
资本公积	370	370	370	370
留存收益	374	502	653	826
归属母公司股东权益	1069	1200	1355	1535
负债和股东权益	1141	1524	1824	2243

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	145	45	184	98
净利润	119	143	168	193
折旧摊销	18	17	21	25
财务费用	-1	3	14	25
投资损失	-19	-23	-32	-40
营运资金变动	27	-94	13	-105
其他经营现金流	2	0	0	0
投资活动现金流	-2	-256	-257	-255
资本支出	55	31	34	33
长期投资	-6	-230	-234	-237
其他投资现金流	47	-455	-458	-459
筹资活动现金流	-3	-15	-27	-38
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	52	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-15	-27	-38
现金净增加额	139	-225	-100	-195

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	523	603	694	797
营业成本	182	214	246	284
营业税金及附加	8	6	7	8
营业费用	173	187	208	231
管理费用	40	46	51	60
财务费用	-1	3	14	25
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	23	32	40
营业利润	142	170	200	230
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	141	169	198	229
所得税	22	26	31	35
净利润	119	143	168	193
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	119	143	168	193
EBITDA	152	186	230	275
EPS (元)	0.36	0.44	0.51	0.59

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	4.7	15.4	15.1	14.9
营业利润(%)	724.5	20.0	17.2	15.2
归属于母公司净利润(%)	625.4	20.2	17.5	15.3
获利能力				
毛利率(%)	65.1	64.5	64.5	64.4
净利率(%)	22.7	23.7	24.2	24.3
ROE(%)	11.1	11.9	12.4	12.6
ROIC(%)	10.4	9.7	10.0	9.7
偿债能力				
资产负债率(%)	6.3	21.3	25.7	31.6
净负债比率(%)	-21.1	-0.0	7.4	19.2
流动比率	9.6	2.0	1.4	1.1
速动比率	7.4	1.5	1.1	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	15.6	15.6	15.6	15.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.44	0.51	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.14	0.56	0.30
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.68	4.16	4.71
估值比率				
P/E	35.6	29.7	25.2	21.9
P/B	4.0	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	26.6	22.9	18.9	16.6

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 2018 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