

# 中报略超预期，收入利润加速，造影剂板块稳健增长

## ——北陆药业（300016）事件点评

2018年07月12日

强烈推荐/维持

北陆药业 | 事件点评

### 事件：

公司公告半年度业绩预告，营业收入 2.97-3.39 亿元，同比增长 5%-20%，归母净利润 0.79-0.94 亿元，同比增长 10%-30%。

单独拆分 2018Q2，收入 1.75 亿-2.17 亿，增速 5%-30%，归母净利润 0.50-0.65 亿元，增速 11%-42%。

### 主要观点：

#### 1. 中报略超预期，收入利润加速，造影剂板块稳健增长

北陆上半年收入增速 5-20%，业绩增速 10-30%，略超市场预期。公司一季度收入 1.22 亿（5.23%），业绩 0.29 亿（8.85%），二季度收入区间 1.75-2.17 亿，业绩区间 0.50-0.65 亿元，无论是从体量还是增速，相较一季度都有了提升和加速趋势。

从净利润率的角度，一季度净利润率 23.8%，二季度如果收入利润增速都在中值，则净利润率为 29.3%，盈利能力较一季度有了显著提升。我们推测一方面是高毛利高盈利能力的品种占比提升，一方面原材料成本也有所降低。

从收入的角度，我们根据样本医院终端推断，造影剂系列维持 15% 左右稳健增长（碘帕醇、碘克沙醇维持一季度高增速），九味镇心颗粒开始逐渐放量。

展望 2018 全年，公司主业有望维持 20% 增长，贡献 1.4 亿以上利润，对应 2018PE 仅 27 倍。同时公司世和基因 20% 参股（ctDNA+NGS 测序）、友芝友医疗 25% 参股（CTC+覆盖心血管和肿瘤领域的个性化用药基因检测），是目前 A 股精准医疗和伴随诊断方面资质最好的公司之一。个性化用药时代即将到来，公司在该领域全面领先性布局有望向上打开市值空间。公司在精准医疗领域的前瞻布局目前市场认知和预期差较大，当前时间点我们看好公司，强烈推荐。

### 张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

### 研究助理：胡倬碧

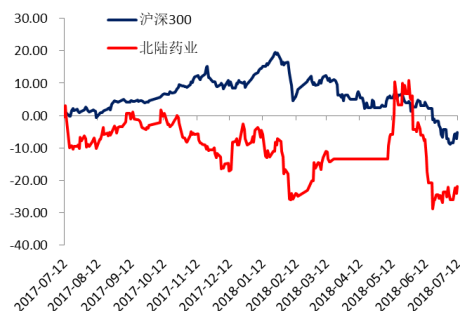
010-66554041

hurb@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间（元）	10.55-17.58
总市值（亿元）	38.24
流通市值（亿元）	29.83
总股本/流通 A 股（亿股）	3.26/2.54
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.05

### 52 周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《北陆药业（300016）追踪报告：对比剂小龙头+精准医疗领跑者，个性化用药时代的到来将为公司打开巨大空间》2018-05-22
- 2、《北陆药业（300016）年报点评：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 2018-02-28》
- 3、《北陆药业（300016）季报点评：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 2017-10-23》

## 2、未来公司看点再梳理，精准医疗前瞻布局

**对比剂领域维持稳健增长：**对比剂作为公司核心收入来源，18年主要看碘帕醇各省医保执行放量。公司长期保持高于行业平均的增长水平，在国内公司中仅次于恒瑞，我们判断未来仍处于领域高位。

**九味镇心快速放量：**九味镇心进入医保目录后，随公司自营团队的扩增，维持“自营+代理”模式增大推广力度，随各省医保执行进度推进，有望快速放量。

**南京世和有巨大认知差（北陆持股20%）：致力于肿瘤NGS测序，先发优势明显、样本积累量大**

- ◆ **世和是癌症个体化精准医学的先行者，符合产业发展大趋势。**NGS技术的肿瘤临床应用渐行渐近，世和基因处于第一梯队，未来头部效应会非常明显。目前NGS辅助肿瘤检测有4个厂家的产品处于优先审批（其中包括世和的6基因试剂盒、燃石的4基因试剂盒，艾德的3基因试剂盒以及诺禾致源的6基因试剂盒）。
- ◆ **世和优势明显，已经能够实现盈利（行业佼佼者）。**世和已成为国内基因测序的领军企业，2016年整体收入1.13亿，2017年整体收入1.82亿，同比增长61%。2017年实现利润近2000万，累计病例超过8万人。截至2018年7月，世和累积病例已经超过12万，医院超过450家，2018年收入有望达到3亿（60%+增速）。几轮融资后世和经历扩张，目前已有员工400余人。2018年春节前后，世和又做了两轮融资，最近一轮融资金额高达30亿。看华大基因、贝瑞基因、艾德生物的A股表现，不难发现，A股对于极富前景的精准医疗标的吝于给予高估值和高度认可。
- ◆ 目前南京政府大力支持世和基因上市，预计上市之后可参照艾德生物，估值可达100亿以上。

**芝友医疗（北陆持股25%）：首家CTC检测仪器已有注册证，心血管和代谢检测试剂盒未来也有爆发潜力**

芝友医疗于2016年7月挂牌新三板，至2017年年末营业收入已达3709万。公司CTCBIOPSY检测技术是国内首家获得CFDA II类注册证的自动化CTC检测设备，心脑血管和代谢药物基因多态类检测试剂盒收入占比60%。公司CTC检测及基因诊断试剂盒已陆续进入全国300多家大中型医院，未来随行业快速发展

## 结论：

我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为1.44亿元、1.80亿元、2.25亿元，增长分别为21.32%、24.77%、24.94%。EPS分别为0.44元、0.55元、0.69元，对应PE分别为27x，21x，17x。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。另外精神线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，基于公司精准医疗方面的巨大认知差，我们维持“强烈推荐”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	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	397	471	721	926	1175	<b>营业收入</b>	499	523	616	741	870
货币资金	86	225	391	536	721	<b>营业成本</b>	154	182	189	220	250
应收账款	118	122	127	152	179	营业税金及附加	6	8	9	11	13
其他应收款	27	1	1	2	2	营业费用	187	173	203	248	292
预付款项	2	1	5	10	15	管理费用	58	40	49	56	61
存货	105	109	68	79	90	财务费用	-1	-1	0	0	0
其他流动资产	55	3	28	28	28	资产减值损失	-0.86	3.21	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	559	670	609	594	576	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	60	283	283	283	283	投资净收益	-77.74	19.15	3.00	5.00	10.00
固定资产	201	187	175	177	196	<b>营业利润</b>	17	142	168	211	264
无形资产	16	18	16	14	13	营业外收入	5.99	0.00	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	1	5	5	5	5	营业外支出	1.01	1.49	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	956	1141	1330	1520	1751	<b>利润总额</b>	22	141	173	216	269
<b>流动负债合计</b>	29	49	113	189	278	所得税	7	22	24	30	38
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	16	119	149	186	232
应付账款	11	12	11	13	15	少数股东损益	-1	0	5	6	7
预收款项	1	3	64	139	226	归属母公司净利润	16	119	144	180	225
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	49	175	182	227	282
<b>非流动负债合计</b>	25	22	56	56	56	<b>EPS (元)</b>	0.05	0.36	0.44	0.55	0.69
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	54	72	169	246	335	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	5	11	18	营业收入增长	1.51%	4.75%	17.98%	20.12%	17.54%
实收资本(或股	326	326	326	326	326	营业利润增长	-61.42%	724.46%	18.60%	25.34%	25.26%
资本公积	318	370	370	370	370	归属于母公司净利润	-49.72%	625.40%	21.32%	24.77%	24.94%
未分配利润	208	312	341	377	422	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	902	1069	1156	1264	1398	毛利率(%)	69.04%	65.13%	69.33%	70.33%	71.33%
<b>负债和所有者权</b>	956	1141	1330	1520	1751	净利率(%)	3.11%	22.74%	24.19%	25.10%	26.62%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	3.82%	1.71%	10.41%	10.84%	11.83%
						ROE(%)	1.82%	11.11%	12.47%	14.23%	16.07%
						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	76	145	140	211	265	资产负债率(%)	6%	6%	13%	16%	19%
净利润	16	119	149	186	232	流动比率	13.50	9.58	6.39	4.90	4.22
折旧摊销	33	34	0	15	18	速动比率	9.94	7.36	5.78	4.48	3.90
财务费用	-1	-1	0	0	0	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	-5	-25	-27	总资产周转率	0.50	0.50	0.50	0.52	0.53
预收帐款增加	0	0	62	74	87	应收账款周转率	3	4	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-204	-2	50	5	10	应付账款周转率	45.71	44.85	52.52	60.11	61.55
公允价值变动收	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资减	0	0	11	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.36	0.44	0.55	0.69
投资收益	-78	19	3	5	10	每股净现金流(最新)	-0.56	0.43	0.51	0.44	0.57
<b>筹资活动现金流</b>	-55	-3	-24	-72	-90	每股净资产(最新摊)	2.77	3.28	3.55	3.88	4.29
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	234.60	32.58	26.53	21.26	17.02
普通股增加	-5	0	0	0	0	P/B	4.24	3.58	3.31	3.03	2.73
资本公积增加	-11	52	0	0	0	EV/EBITDA	75.88	20.53	18.85	14.51	11.01
<b>现金净增加额</b>	-182	139	166	144	185						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张金洋

医药生物行业小组组长，4年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、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。

## 研究助理简介

### 胡诺碧

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。