



2018-08-06

公司点评报告

买入/维持

北陆药业 (300016)

目标价: 16.56

昨收盘: 10.48

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业 (300016) 中报点评: 业绩符合预期, 静待价值重估

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	326/254
总市值/流通(百万元)	3416/2665
12个月最高/最低(元)	16.62/10.48

相关研究报告:

北陆药业(300016)深度报告: 价值重估, 精准医疗龙头初显-180702

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

联系人: 王斌

电话: 010-88695263

E-MAIL: wangbin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118050039

事件: 公司发布 2018 年中报, 实现营业收入 31121.93 万元, 同比增长 10.21%, 归母净利润 8469.12 万元, 同比增长 17.69%, 扣非后实现归母净利润 7778.28 万元, 同比增长 9.99%。

对比剂稳健增长, 收入增长加速

分季度来看, 2 季度单季营业收入同比增长 13.66%, 1 季度增速为 5.23%, 呈加速态势。上半年公司对比剂业务实现营业收入 26782.83 万元, 同比增长 6.12%, 分产品来看, 我们预计碘海醇、钆喷酸葡胺小幅稳健增长。碘帕醇、碘克沙醇已经分别在 16 个/26 个省市中标, 随着招标、进院工作的推进, 碘帕醇和碘克沙醇将持续放量, 保持高速增长。受益于低配置 CT/MRI 配置审批放开、造影剂消费量提升等因素驱动, 我们认为对比剂业务仍有较大增长空间, 增速有望逐季提升。其他产品上半年合计实现销售收入 4339 万元, 同比增长 44.63%, 其中九味镇心颗粒收入 1945.91 万元, 与去年同期基本持平, 目前该产品采用自营+代理相结合的方式销售, 该产品于 17 年进入新版医保, 预计将逐步放量, 单品将逐步扭亏为盈, 长期来看有望达到 3-5 亿元的体量。降糖药上半年收入 2250.19 万元 (+157.23%), 主要由于公司对降糖药的销售进行了调整, 重新遴选代理商, 销售出现恢复性增长, 此外低开转高开也对收入增长有一定贡献。

毛利率触底, 管理费用率有所提升

上半年公司对比剂毛利率 66.90%, 与去年同期相比增加 1.24 个百分点; 带动整体毛利率提升至 67.38%, 与去年同期相比增加 3.28 个百分点。我们认为一方面是由于钆喷酸葡胺等原料药价格逐步稳定, 另一方面公司也在产品推广中以高毛利的碘帕醇替代一部分碘海醇, 两方面因素共同带动对比剂毛利率提升。目前公司已经认购碘海醇原料药海昌药业 33.5% 股权, 确保原料药的供应并加强对上游企业的议价能力, 我们认为对比剂毛利率下降的势头有望得到扭转。上半年公司销售费用率为 27.77%, 与去年同期基本持平。管理费用为 2711.35 万元, 同比增长 83.71%; 管理费用率为 8.71%, 与去年同期相比增加 3.48 个百分点, 主要是由于一致性评价研发费用和中介费用增加, 一定程度上影响到上半年业绩增速, 我们认为属于一次性影响, 预计未来公司管理费用率有所回落。

世和基因、芝友医疗业绩继续快速增长

上半年公司确认长期股权投资收益 228.62 万元，同比大幅增长 171%。其中芝友医疗上半年实现营业收入 2356.23 万元，同比增长 54%；净利润 544.99 万元，同比增长 146%，业绩继续保持高速增长；确认投资收益 142.5 万元，同比增长 517.58%（持股比例由 15% 提高到 25%）。确认世和基因投资收益 86.12 万元，同比增长 40.68%。芝友医疗专注于个体化用药基因检测，是心血管疾病用药基因检测龙头企业，行业潜在空间大，同时也在国内 CTC 行业处于领先地位，预计未来 3 年业绩有望保持 50% 高增长。世和基因肺癌靶向药物基因突变检测试剂盒（高通量测序法）已经进入了创新医疗器械特别审批通道，此前国内首个 NGS 肿瘤多基因检测试剂盒——广州燃石医学的 EGFR/ALK/BRAF/KRAS 基因突变联合检测试剂盒（可逆末端终止测序法）已经获得 CFDA 批准，显示出 NGS 技术在临床诊疗中的价值已经得到认可，NGS 检测试剂盒审评进度有望加速，利好世和基因等龙头企业。未来试剂盒获批后，原有的院外服务模式将转为院内销售，产品有望爆发式增长，带动盈利水平提升。17 年公司依靠院外模式实现收入 1.8 亿元为行业第一，预计 3-5 年收入有望超过 10 亿，净利润 3-5 亿元。

盈利预测和投资评级

预计 18 年对比剂等主业净利润 1.25 亿增长 20%，参股 20% 南京世和（预计 18 年贡献投资收益约 500 万元）和 25% 友芝友（预计 18 年贡献投资收益约 800 万元），合计净利润 1.37 亿元增长 15%（扣非增长 23%），预计 19/20 年净利润 1.75/2.24 亿元，增长 28%/28%，18/19/20PE 25X/19X/15X。南京世和估值可参考艾德生物（目前 70 亿市值），友芝友新三板市值 6.5 亿元。北陆药业 18 年合理估值 54 亿元，对应股价 16.56 元；主业 1.25 亿净利润 30 倍估值 38 亿+20% 南京世和股权估值 14 亿+25% 友芝友股权估值 2 亿，目前市值 34 亿，60% 空间，维持“买入”评级。

风险提示：对比剂销售情况不及预期；新进入医保目录品种未能放量；NGS 试剂盒审批进展、渗透率提升缓慢。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	525	616	722	847
(+/-%)	5%	18%	17%	17%
净利润(百万元)	119	137	175	224
(+/-%)	625%	15%	28%	28%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.42	0.54	0.69
市盈率(PE)	29.11	24.59	19.41	15.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
对比剂、九味等主业	收入	499	523	616	722	847	974
	增速		5%	18%	17%	15%	13%
其中:	1、对比剂	398	459	533	629	742	853
	增速		15%	16%	18%	15%	13%
	2、九味镇心	29	35	40	50	63	78
	增速		18%	15%	25%	25%	25%
	3、降糖药	42	25	40	40	40	40
	4、其他	5	3	3	3	3	3
	净利润	87	103	124	149	179	211
	增速		19%	20%	20%	18%	15%
	归属于母公司净利润	88	103	124	149	179	211
	增速		18%	20%	20%	18%	15%
世和基因 (20.29%股权)	收入	113	182	272	436	697	1011
	增速		60%	50%	60%	45%	35%
	净利润	1	14	26	72	144	280
	增速			86%	177%	100%	94%
	投资收益	0	3	5	15	29	57
	增速						
芝友医疗 (25%股权)	收入	25	37	56	83	117	164
	增速		51%	50%	50%	40%	40%
	净利润	-25	21	31	46	65	91
	增速			50%	50%	40%	40%
	投资收益	-4	5	8	12	16	23
	增速						
处置长期股权投资产生的投资收益	-79	9	0	0	0	0	0
	贡献母公司净利润	-67	7	0	0	0	0
合计	收入	499	523	616	722	847	974
	增速		5%	18%	17%	15%	13%
	净利润	16	119	137	175	224	290
	增速		666%	15%	28%	28%	30%
	归属于母公司净利润	16	119	137	175	224	290
	增速		625%	15%	28%	28%	30%

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

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

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。