



2018-10-22

公司点评报告

买入/维持

北陆药业 (300016)

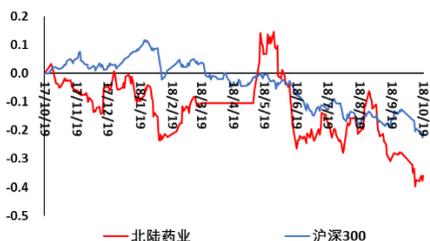
目标价: 9.00

昨收盘: 6.19

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业 (300016) 三季度报点评: 业绩有所加速, 精准医疗取得突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	489/381
总市值/流通(百万元)	3027/3027
12个月最高/最低(元)	10.82/5.84

■ 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

北陆药业(300016)中报点评: 业绩符合预期, 静待价值重估-180806

■ 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

■ 证券分析师: 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 年三季度报, 实现营业收入 46404.22 万元 (+10.95%), 归母净利润 12633.35 万元 (+22.02%), 扣非后实现归母净利润 11811.61 万元 (+16.02%)。

■ 收入持续增长, 3 季度利润加速

公司预告 1-9 月营业收入增长 5%-20%, 净利润增长 15-30%, 实际增速在中值附近, 符合预期。分季度来看, 3 季度单季营业收入同比增长 12.51%, 1-6 月为 10.21%, 延续了 2018 年 H1 收入加速的态势。1-9 月归母净利润、扣非净利润增速分别比 1-6 月提升 4.33、6.03 个百分点, 3 季度净利润有所加速。分品种来看, 预计主导品种碘海醇、钆喷酸葡胺保持稳定 & 小幅增长; 碘帕醇、碘克沙醇已经分别在 20 个/28 个省市中标, 中标省份数量与中报时相比继续增加, 随着招标、进院推进, 均呈现快速放量态势(PDB 数据显示 18 年 H1 同比增速分别为 25%、500%), 预计全年有望实现 70-100% 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, 对比剂业务仍有较大增长空间。其他产品中九味镇心颗粒采用自营+代理相结合的方式销售, 该产品于 17 年进入新版医保, 目前已完成 IV 期临床研究, 疗效和安全性良好, 未来放量后单品将逐步扭亏为盈, 长期来看有望达到 3-5 亿元的体量。

■ 加强供应管理, 毛利率继续回升

1-9 月公司毛利率为 67.48%, 同比增加 2.49 个百分点, 与 1-6 月相比增加 0.1 个百分点。毛利率提升是由于 1) 钆喷酸葡胺等原料药价格逐步稳定; 2) 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, 共同带动对比剂毛利率提升。公司加强了对于原料药供应链的管理, 已认购碘海醇原料药厂商海昌药业 33.5% 股权。除碘海醇外, 海昌药业也拥有碘帕醇、碘佛醇、碘普罗胺的全套工艺技术, 通过参股海昌药业可确保原料药的供应并加强议价能力, 预计公司未来毛利率将继续回升。1-9 月公司销售费用率为 26.87%, 同比增加 2.81 个百分点, 与 1-6 月相比下降 0.9 个百分点。研发费用 2136.96 万元, 同比增加 281.07%, 主要是由于 1) 降糖药一致性评价费用增加 2) 瑞替加滨研发转入费用化项目核算, 属于短期性影响, 未来公司研发费用将有所回落。

投资收益继续快速增长, 世和基因 NGS 试剂盒获批, 意义重大

1-9 月公司确认长期股权投资收益 526.14 万元 (+113%), 18 年 Q3 确认长期股权投资收益 297.52 万元 (+83%), 预计芝友医疗、世和基因业绩延续中报增长趋势, 全年确认投资收益有望超 1000 万元。

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**。芝友医疗承诺 18、19 年扣非净利润为 1500 万元、2000 万元, 预计将超额完成。

世和基因的 EGFR/ALK/ROS1/BRAF/KRAS/HER2 基因突变检测试剂盒于 9 月 30 日获批, 成为继燃石医学、诺禾致源后国内第 3 个获批 NGS 试剂盒的公司。该产品是目前国内涵盖基因最多的 NGS 检测试剂, 可检测 14 个基因, 其中 6 基因 (EGFR、ALK、ROS1、BRAF、KRAS、HER2) 获批用于检测非小细胞肺癌 (NSCLC)。伴随诊断也有多项获批: EGFR 基因 19 外显子缺失及 L858R 点突变用于吉非替尼片及盐酸埃克替尼片的伴随诊断检测, T790M 点突变用于甲磺酸奥希替尼片的伴随诊断检测; ALK 基因融合用于克唑替尼胶囊的伴随诊断检测; ROS1 基因融合用于克唑替尼胶囊的伴随诊断检测。该试剂盒实现了对国内已上市主要非小细胞肺癌靶向药的覆盖, 临床价值巨大。试剂盒获批后, 原有的院外服务模式将转为院内销售, 业务更加规范。目前以上 4 个靶向药也已经全部纳入医保, 将有效提高药品可及性, 伴随诊断需求将大幅增加, 检测试剂盒迎来爆发式增长, 随着规模效应体现, 公司将迎来收入和净利率双升。**世和基因 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 1.20 亿增长 22%, 南京世和基因 (20%股权) 和武汉友芝友 (25%股权) 分别贡献 500 万元和 800 万元投资收益, 公司整体归母净利润 1.43 亿元, 增长 20%。预计 19/20 净利润 1.73/2.19 亿元, 增长 21%/27%, 18/19/20PE 为 18X/14X/11X。北陆药业 18 年合理估值 44 亿元, 其中主业 1.20 亿利润, 合理 PE 为 25X, 估值 30 亿; 世和基因估值可参考艾德生物 (目前 60 亿市值), 60 亿*20%=12 亿; 友芝友新三板市值 6.5 亿元, 25%股权估值 2 亿。目前公司市值仅 30 亿, 未体现世和基因、芝友医疗股权价值。股价向上空间 47%, 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)	523	608	702	812
(+/-%)	5%	16%	16%	16%
净利润(百万元)	119	143	173	219
(+/-%)	625%	20%	21%	27%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.35	0.45	0.58
市盈率(PE)	21.21	17.51	13.80	10.66

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	608	702	812	937
	增速		5%	16%	16%	16%	15%
其中:	1、对比剂	398	459	528	608	699	804
	增速		15%	15%	15%	15%	15%
	2、九味核心	29	35	37	44	55	69
	增速		18%	5%	20%	25%	25%
	3、降糖药	42	25	40	48	55	62
	增速		-40%	57%	20%	15%	13%
	4、其他	5	3	3	3	3	3
	增速		14%	22%	19%	19%	18%
	净利润	87	99	120	143	170	201
	增速		14%	22%	19%	19%	18%
	归属于母公司净利润	88	99	120	143	170	201
	增速		13%	22%	19%	19%	18%
世和基因(20.29%股权)	收入	113	182	272	436	697	1011
	增速		60%	50%	60%	60%	45%
	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、其他收益等	收入	-79	14	11	4	4	4
	增速						
	贡献母公司净利润	-67	12	9	3	3	3
	增速						
合计	收入	499	523	608	702	812	937
	增速		5%	16%	16%	16%	15%
	净利润	16	119	143	173	219	284
	增速		666%	20%	21%	27%	30%
	归属于母公司净利润	16	119	143	173	219	284
	增速		625%	20%	21%	27%	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。