



2019-04-16

公司点评报告

买入/维持

北陆药业 (300016)

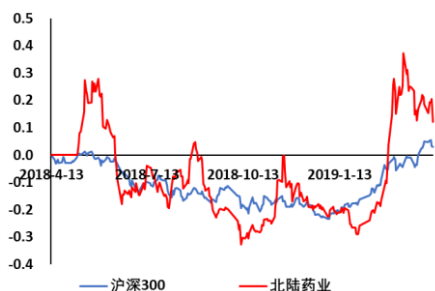
目标价: 12.07

昨收盘: 9.54

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业 (300016) 一季报点评: 业绩增长略超预期, 精准医疗业务继续快速成长

■ 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)	4665/4665
12 个月最高/最低(元)	11.84/5.84

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 2019 年一季报, 实现营业收入 1.72 亿元(+41.6%), 归母净利润 4056.60 万元(+41.08%), 扣非后实现归母净利润 3937.25 万元(+38.02%)。

收入和利润增长继续加速, 新品种持续放量

公司此前预告 19 年 Q1 收入和净利润分别增长 20-50%, 实际收入和利润增速均超过区间中值, 略超市场预期。与 18 年 Q1 相比, 19 年 Q1 收入和归母净利润增速分别提高 36.41pct 和 32.23pct, 业绩增长加速态势明显。18 年公司在完成管理层交接后, 通过调整销售政策, 优化产品结构, 渠道下沉和优化代理商等措施, 各条产品线在 19 年 Q1 均实现较快增长。预计碘海醇和乳喷酸葡胺增速为 15-20%; 碘帕醇/碘克沙醇、降糖药均为翻倍增长; 九味镇心颗粒增速约为 20%。

毛利率基本稳定, 各项费用控制良好

19 年 Q1 整体毛利率为 67.88%, 与去年同期相比微降 0.1pct, 基本保持稳定。公司通过认购碘海醇原料药厂商海昌药业 33.5% 股权, 确保原料药的供应并强化议价能力, 后续随着高毛利品种(碘帕醇、碘克沙醇等)收入占比提升, 毛利率仍有改善空间。销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 29.16%, 6.29% 和 5.92%, 于上年同期相比分别增加 0.08pct、0.16pct 和 1.32pct, 各项费用控制良好。

世和基因/芝友医疗业绩保持高速增长

19Q1 年公司确认长期股权投资收益 213.66 万元(+84.85%), **显示世和基因和芝友医疗业绩继续保持高速增长**。世和基因专注于肿瘤 NGS 伴随诊断, 目前检验样本例数已经突破 20 万, EGFR/ALK/ROS1/BRAF/KRAS/HER2 基因突变检测试剂盒于 18 年 9 月末获批, 龙头地位进一步稳固。**预计 3-5 年收入有望超过 10 亿, 净利润 3-5 亿元。**

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, 在国内 CTC 行业处于领先地位, 芝友医疗承诺 19 年扣非利润为 2000 万元, **预计未来 3 年业绩仍将保持高速增长。**

盈利预测和投资评级

预计 2019 年对比剂等主业净利润 1.71 亿元 (+25%), 南京世和基因 (20%股权) 和武汉友芝友 (25%股权) 分别贡献 1100 万元和 800 万元投资收益。预计 19/20 净利润 1.89/2.39 亿元, 增长 28%/26%, 19/20 年 PE 为 25X/20X。随着科创板推出, 公司价值有望得到重估, 19 年合理估值 59 亿元, 其中主业 1.71 亿利润, 合理 PE 为 25X, 估值 43 亿; 世和基因估值可参考艾德生物 (目前 70 亿市值), 70 亿*20%=14 亿; 友芝友新三板市值 6.5 亿元, 25%股权估值 2 亿。继续维持“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 试剂盒渗透率提升缓慢; 股东减持对股价造成波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	608	723	858	985
(+/-%)	16.37%	19%	19%	15%
净利润(百万元)	148	189	239	299
(+/-%)	24.36%	28%	26%	25%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.39	0.49	0.61
市盈率(PE)	31.57	24.71	19.54	15.60

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	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	
对比剂、九味等主业	收入	499	523	608	723	858	985	1130	1287	
	增速		5%	16%	19%	19%	15%	15%	14%	
	其中:									
	1、对比剂	398	459	510	602	710	809	923	1043	
	增速		15%	11%	18%	18%	14%	14%	13%	
	2、九味镇心	29	35	43	55	72	90	113	141	
	增速		18%	22%	30%	30%	25%	25%	25%	
	3、降糖药	42	25	53	64	73	83	92	101	
	增速		-40%	108%	20%	15%	13%	11%	10%	
	4、其他	5	3	3	3	3	3	3	3	
净利润	87	104	137	171	210	254	302	360		
增速		20%	31%	25%	23%	21%	19%	19%		
归属于母公司净利润	88	104	137	171	210	254	302	360		
增速		19%	31%	25%	23%	21%	19%	19%		
世和基因 (20.29%股权)	收入	113	182	272	409	613	889	1200	1560	
	增速		60%	50%	50%	50%	45%	35%	30%	
	净利润	1	14	29	52	94	159	271	433	
	增速			107%	80%	80%	70%	70%	60%	
投资收益	0	3	6	11	19	32	55	88		
	芝友医疗 (25%股权)	收入	25	37	52	73	95	123	154	192
		增速		51%	40%	40%	30%	30%	25%	25%
		净利润	-25	21	21	30	39	51	64	79
增速				4%	40%	30%	30%	25%	25%	
投资收益	-4	4	5	8	10	13	16	20		
	处置长期股权投资产生的投资收益	-79	9	0	0	0	0	0	0	
		贡献母公司净利润	-67	7	0	0	0	0	0	0
	合计	收入	499	523	608	723	858	985	1130	1287
增速			5%	16%	19%	19%	15%	15%	14%	
净利润		16	119	148	189	239	299	373	468	
增速			666%	24%	28%	26%	25%	25%	25%	
归属于母公司净利润		16	119	148	189	239	299	373	468	
增速		625%	24%	28%	26%	25%	25%	25%		

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	liyongyang@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。