



2019-07-26

公司点评报告

买入/维持

北陆药业 (300016)

目标价: 12.27

昨收盘: 9.15

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业 (300016) : 业绩略超预期, 新品种快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	489/399
总市值/流通(百万元)	4474/3674
12个月最高/最低(元)	11.78/5.78

相关研究报告:

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 2019 年中报,实现营业收入 40150.07 万元(+29.01%),归母净利润 11202.14 万元(+32.27%),扣非后实现归母净利润 10428.71 万元,同比增长(+34.07%)。此前公司曾预测 19 年 1-6 月利润增长 20-40%,**利润增速超过区间中值,略超市场预期。**

对比剂增长加速,低基数品种持续放量

分季度来看,2 季度单季营业收入同比增长 20.89%,在去年同期较高基数的基础上仍保持了较快增速。1-6 月对比剂实现营业收入 33988.06 万元(+26.90%),增速为近年来最高,显示出公司在 2018 年完成管理层交接后,销售政策&策略调整取得了积极成效。随着销售渠道下沉,覆盖医院数量增加,对比剂各品种均保持了良好增长势头,预计碘海醇、钆喷酸葡胺继续保持小幅稳健增长;碘帕醇、碘克沙醇翻倍增长。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,**公司对对比剂增速有望超过行业平均水平。**

其他低基数产品上半年合计实现销售收入 6162 万元(+42%),其中九味镇心颗粒采用“自营+代理”的销售模式,2018 年公司组建了自营团队,并对代理商进行了一系列调整,预计 19 年上半年增速 60%左右。九味镇心颗粒已经于 17 年进入新版医保,随着化药集采推进,作为精神类药品中稀缺的独家中品种有望持续受益,长期来看有望达到 3-5 亿元的体量。降糖药预计增长 40%左右,目前格列美脲片已经通过了仿制药一致性评价,受益于招标对过评品种的利好政策,预计降糖药仍有望保持快速增长。

毛利率逐步回升,各项费用率基本稳定

上半年公司对对比剂毛利率 68.32%,与去年同期相比增加 1.42Pct;整体毛利率提升至 68.82%,与去年同期相比增加 1.44Pct。我们认为主要原因包括:1)高毛利品种碘帕醇、碘克沙醇收入占比提升;2)参股原料药厂商海昌药业后对上游议价能力提升,预计未来公司毛利率将稳步提升。

上半年公司销售费用率为 29.06%,与去年同期相比增加 1.29Pct。管理费用为 2711.35 万元,同比增长 83.71%;管理费用率为 4.78%,与去年同期相比下降 1.39Pct;研发费用率为 6.10%,与去年同期相比增加 2.53Pct,主要是由于一致性评价投入增加。

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 680.86 万元 (+198%)。其中来自芝友医疗 282.29 万元 (+98%)，世和基因 51.09 万元 (-41%)，海昌药业 275.23 万元。因世和基因进行对外融资和股权激励，公司将持股比例降至 18.26%，对世和基因不再具有重大影响，公司依据企业会计准则将其由长期股权投资转为金融资产核算，未来将不再确认长期股权投资收益。

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。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。

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，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 19/20/21 年净利润 1.91/2.39/2.903 亿元，增长 29%/25%/21%，19/20 年 PE 分别为 23X/19X。随着科创板推出，参股公司世和基因和芝友医疗的股权价值有望得到重估。19 年合理估值 60 亿元，其中主业 1.79 亿利润，合理 PE 为 25X，估值 45 亿；世和基因估值可参考艾德生物（目前 70 亿市值），70 亿*18.26%=13 亿；友芝友新三板市值 6.5 亿元，25%股权估值 2 亿。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 检测渗透率提升缓慢；参股公司 IPO 进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	608	778	953	1137
(+/-%)	16.37%	28%	23%	19%
净利润(百万元)	148	191	239	290
(+/-%)	24%	29%	25%	21%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.39	0.49	0.59
市盈率(PE)	26	23	19	15

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

图: 北陆药业盈利预测

		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
对比剂、九味等主业	收入	499	523	608	778	953	1137	1325	1538
	增速		5%	16%	28%	23%	19%	16%	16%
	其中:								
	1、对比剂	398	459	510	637	765	903	1038	1194
	增速		15%	11%	25%	20%	18%	15%	15%
	2、九味镇心	29	35	43	64	90	116	145	182
	增速		18%	22%	50%	40%	30%	25%	25%
	3、降糖药	42	25	53	74	96	116	139	160
	增速		-40%	108%	40%	30%	20%	20%	15%
	4、其他	5	3	3	3	3	3	3	3
净利润	87	104	137	179	224	271	322	383	
增速		20%	31%	31%	25%	21%	19%	19%	
归属于母公司净利润	88	104	137	179	224	271	322	383	
增速		19%	31%	31%	25%	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	1	0	0	0	0	
	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	
海昌药业 (33.55%股权)	收入	34	48	62	78	93	112	132	156
	增速		39%	31%	25%	20%	20%	18%	18%
	净利润	4	6	9	12	15	19	23	27
	增速		64%	56%	30%	25%	25%	20%	20%
投资收益				4	5	6	8	9	
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	778	953	1137	1325	1538
	增速		5%	16%	28%	23%	19%	16%	16%
	净利润	16	119	148	191	239	290	346	412
	增速		666%	24%	29%	25%	21%	19%	19%
	归属于母公司净利润	16	119	148	191	239	290	346	412
增速		625%	24%	29%	25%	21%	19%	19%	

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。