太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-10-22

公司点评报告

买入/维持

北陆药业（300016）

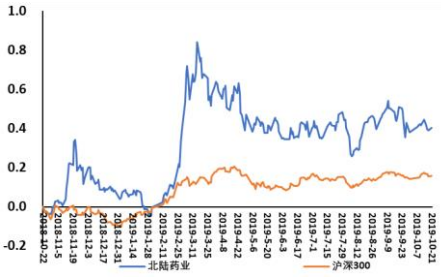
目标价：

昨收盘：8.96

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业（300016）：收入继续快速增长，内生性增长动力充足

■ 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)	4381/3990
12 个月最高/最低(元)	11.78/6.10

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

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 年三季报，实现营业收入 60761.34 万元（+30.94%），归母净利润 16715.27 万元（+32.31%），扣非后实现归母净利润 14780.36 万元，同比增长（+25.13%）。此前公司曾预测 19 年 1-9 月收入/利润同比增长 20-40%，**实际业绩基本符合市场预期。**

各主要产品继续保持稳健增长，股权激励解锁条件彰显信心

19 年 Q3 单季实现营业收入 20611.27 万元（+34.87%），与 1-6 月相比提高 5.86pct，继续保持快速增长势头。公司在去年完成管理层交接后，销售政策更加积极，各主导品种均延续了良好增长势头。预计 1-9 月碘海醇、钆喷酸葡胺继续保持两位数增长；碘帕醇、碘克沙醇接近翻倍增长。九味镇心颗粒、降糖药延续今年上半年增速。

公司于 9 月发布《限制性股票激励计划》，合计向 4 名高管，40 名中层管理人员、核心技术（业务）人员授予 570 万股，股票解锁的业绩考核条件为：以 2018 年营业收入为固定基数，19/20/21 年收入增长分别为 30%/63%/92%，即 19/20/21 年收入同比增速分别为 30%/25%/18%。**我们认为本次股票解锁的业绩考核条件设定标准较高，体现出公司管理层对于未来业绩持续增长具有较强的信心。**

毛利率继续逐步回升，销售费用波动影响表观业绩

1-9 月公司整体毛利率为 69.28%，与去年同期相比增加 1.8pct，与 1-6 月相比增加 0.46CPT。我们认为主要原因包括：1）高毛利品种碘帕醇、碘克沙醇增速更快，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。我们预计未来公司毛利率仍将稳步提升。

1-9 月公司销售费用为 18139.55 万元（+45.50%）；销售费用率为 29.85%，与去年同期相比增加 2.98Pct，其中 19 年 Q3 单季销售费用率为 31.39%，与去年同期相比增加 6.37pct，主要原因包括：1）对比剂、九味镇心颗粒销售队伍扩大，人员相关费用增加；2）持续推进专业化学术活动；3）去年 3 季度销售费用率为近年来最低水平，基数较低。管理费用率为 4.94%，与去年同期相比下降 0.86Pct；研发费用为 3836.80 万元（+79.55%），主要是由于一致性评价投入增加。**由于费用增加导致公司前三季度利润增速与中报相比略有下降，但公司收入仍保持快速增长，反映出公司内生性成长动力充足。**经营活动产生的现金流量净额为 11340.64 万元（-23.58%），主要由于：1）研发投入增加；2）原材料采购增加。

盈利预测和投资评级

预计公司 19/20/21 年收入为 7.95/10.05/12.58 亿元，增速为 31%/27%/25%，净利润 1.88/2.29/2.97 亿元（已考虑激励费用影响），增长 27%/21%/30%，19/20 年 PE 分别为 23X/19X。随着科创板的推出，参股公司世和基因和芝友医疗的股权价值有望得到重估，继续维持“买入”评级。

风险提示：主导产品销售情况不及预期；新进入医保目录品种未能放量；参股公司 IPO 进度/业绩增长不及预期；对比剂被纳入国家集采。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	608	795	1005	1258
(+/-%)	16%	31%	27%	25%
净利润(百万元)	148	188	229	297
(+/-%)	24%	27%	21%	30%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.39	0.47	0.61
市盈率(PE)	30	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

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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。