

北陆药业 (300016) 2020年报点评:

疫情影响基本消除, API+制剂一体化进入新阶段

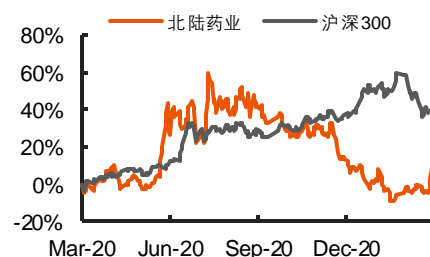
推荐 (维持)

现价: 9.54 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.beilu.com.cn
大股东/持股	王代雪/22.38%
实际控制人	王代雪
总股本(百万股)	494
流通 A 股(百万股)	407
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	47.17
流通 A 股市值(亿元)	38.81
每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	33.6

行情走势图



相关研究报告

《北陆药业*300016*Q3 单季度业绩回升明显, API+制剂一体化持续推进》 2020-10-30
 《北陆药业*300016*2020Q1 暂受新冠疫情冲击, 预计 Q2 开始逐步恢复》 2020-04-28

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
 S1060519060002
 021-20600641
 hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 yeyin757@pingan.com.cn

研究助理



投资要点

事项:

公司发布2020年年报, 实现收入8.27亿元, 同比增长1.00%; 实现归母净利润1.75亿元, 同比下降48.98%; EPS为0.36元/股。公司业绩基本符合预期。

其中2020Q4单季度实现收入2.04亿元, 同比下降3.65%; 实现归母净利润1420万元, 同比下降91.90%。

2020年度利润分配预案为每10股派0.6元。

平安观点:

- 收入与 2019 年基本持平, 疫情影响消除: 2020 年公司收入 8.27 亿元 (+1.00%), 归母净利润 1.75 亿元 (-48.98%), 净利润下滑主要是 2019 年世和基因公允价值变动金额较大, 导致归属母公司股东的净利润较高, 扣非后归母净利润为 1.52 亿元 (-8.90%)。从季度收入变化来看, 疫情影响基本消除。2020Q4 收入 2.04 亿元 (-3.65%), 扣非归母净利润 887 万元 (-52.67%), 我们认为主要跟研发等费用投入和原材料供应等因素有关。2020 年公司毛利率为 66.58% (-2.32 pp), 净利率 18.61% (-23.20 pp), 扣非后净利率为 18.38% (-2.01 pp)。管理费用率 9.48% (+3.81 pp) 提升明显, 主要是由于海昌药业合并以及股权激励等费用增加。
- 造影剂重点品种逆势增长, API+制剂一体化进入新阶段: 2020 年公司造影剂板块收入 6.39 亿元 (-3.70%), 在上半年疫情影响严重的情况下实现基本持平, 其中碘克沙醇和碘帕醇收入均超过 1 亿元, 保持逆势增长。预计成熟品种钆喷酸葡胺基本持平, 碘海醇有所下滑。我们认为 2021 年公司核心造影剂品种增速将逐步回升。2020 年子公司海昌药业 1 期 250 吨碘海醇投产, 预计 21 年上半年完成国内认证。随着海昌药业新产能的释放, 我们认为 2021 年公司 API 板块收入将大幅增长, 预计超过 1 亿元。同时, 公司主要造影剂品种均已提交一致性评价, 预计 2021 年上半年获批。目前公司造影剂 API+制剂一体化已进入新阶段。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	819	827	1,090	1,299	1,587
YoY (%)	34.7	1.0	31.7	19.2	22.2
净利润(百万元)	342	175	224	290	364
YoY (%)	131.8	-49.0	28.4	29.2	25.7
毛利率 (%)	68.9	66.6	65.7	65.7	65.8
净利率 (%)	41.8	21.1	20.6	22.3	23.0
ROE (%)	23.6	8.1	10.4	12.0	13.1
EPS(摊薄/元)	0.69	0.35	0.45	0.59	0.74
P/E(倍)	13.8	27.0	21.0	16.3	12.9
P/B(倍)	3.3	2.9	2.6	2.3	2.0

- **九味镇心表现亮眼，降糖类产品受集采拖累：**2020 年九味镇心颗粒收入 1.11 亿元（+63.35%），近三年 CAGR 为 61.64%，保持快速放量态势。目前其“抗焦虑中药第一品牌”逐步得到认可，并被写入《精神障碍诊疗规范(2020 版)》，我们认为九味镇心颗粒未来 3 年仍有望保持 50%左右的 CAGR。2020 年降糖类产品收入 7095 万元（-19.02%），主要受集采影响，其中格列美脲第二批集采中标，瑞格列奈第四批集采未中标。未来降糖类产品仍将承受下滑压力。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内造影剂制剂品种最齐全的企业之一，且 API+制剂一体化优势逐步体现。抗焦虑中药品种九味镇心颗粒品牌观念逐步树立，未来放量速度可期。同时公司在精准医疗方面的布局进展顺利。我们看好公司长期发展，考虑集采等因素影响，我们将 2021-2022 年 EPS 预测调整为 0.45 元、0.59 元（原预测为 0.52 元、0.63 元），同时预计 2023 年 EPS 为 0.74 元。当前股价对应 2021 年 EPS 为 21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品放量不及预期：目前公司主要收入来源是造影剂制剂，其中碘海醇和钆喷酸葡胺占比较高，这两个品种属于成熟品种，增速相对平缓。目前造影剂主要增量来自碘克沙醇和碘帕醇。一旦碘克沙醇和碘帕醇放量不及预期或老品种增速下滑，将对公司业绩产生较大影响；2) 海昌药业产能释放不及预期：目前海昌药业在建 850 吨造影剂原料药产能项目，分两期建设。产能建设完毕后还需要通过目标销售市场的认证，存在不及预期的可能；3) 新冠疫情影响：目前国内新冠疫情已基本得到控制，若后续疫情出现反复，将对公司业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1351	1580	1796	2061
现金	1014	1063	1303	1332
应收票据及应收账款	190	274	280	397
其他应收款	1	2	1	2
预付账款	5	10	8	15
存货	117	207	179	291
其他流动资产	24	24	24	24
非流动资产	1497	1494	1458	1462
长期投资	211	65	-82	-230
固定资产	652	763	846	968
无形资产	167	183	205	229
其他非流动资产	466	482	489	494
资产总计	2848	3074	3253	3523
流动负债	344	483	521	582
短期借款	144	144	144	144
应付票据及应付账款	137	123	187	191
其他流动负债	63	216	190	247
非流动负债	612	511	407	307
长期借款	553	453	349	248
其他非流动负债	59	59	59	59
负债合计	956	995	929	889
少数股东权益	150	143	131	113
股本	494	494	494	494
资本公积	189	189	189	189
留存收益	946	1125	1349	1640
归属母公司股东权益	1742	1937	2193	2521
负债和股东权益	2848	3074	3253	3523

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	176	49	307	118
净利润	154	217	278	346
折旧摊销	44	49	59	69
财务费用	-6	-5	-13	-24
投资损失	-6	-17	-16	-17
营运资金变动	-3	-147	61	-180
其他经营现金流	-7	-49	-61	-76
投资活动现金流	-151	19	54	20
资本支出	172	144	111	152
长期投资	1	147	148	148
其他投资现金流	22	309	313	319
筹资活动现金流	723	-18	-121	-109
短期借款	144	0	0	0
长期借款	553	-101	-104	-100
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	15	82	-18	-9
现金净增加额	747	49	240	29

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	827	1090	1299	1587
营业成本	276	374	446	543
营业税金及附加	12	16	18	21
营业费用	267	370	429	524
管理费用	78	76	91	111
研发费用	52	71	84	103
财务费用	-6	-5	-13	-24
资产减值损失	-4	0	0	0
其他收益	15	0	0	0
公允价值变动收益	19	49	61	76
投资净收益	6	17	16	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	183	253	321	401
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	9	4	5	5
利润总额	174	249	316	395
所得税	20	32	38	49
净利润	154	217	278	346
少数股东损益	-21	-7	-12	-18
归属母公司净利润	175	224	290	364
EBITDA	233	292	361	443
EPS(元)	0.35	0.45	0.59	0.74

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	1.0	31.7	19.2	22.2
营业收入(%)	-54.3	38.0	27.0	24.9
营业利润(%)	-49.0	28.4	29.2	25.7
归属于母公司净利润(%)				
获利能力	66.6	65.7	65.7	65.8
毛利率(%)	21.1	20.6	22.3	23.0
净利率(%)	8.1	10.4	12.0	13.1
ROE(%)	6.8	8.0	9.5	10.8
ROIC(%)				
偿债能力	33.6	32.4	28.5	25.2
资产负债率(%)	-15.7	-16.3	-29.3	-30.6
净负债比率(%)	3.9	3.3	3.4	3.5
流动比率	3.5	2.8	3.0	3.0
速动比率				
营运能力	0.4	0.4	0.4	0.5
总资产周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率				
每股指标(元)	0.35	0.45	0.59	0.74
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.10	0.62	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	3.65	4.17	4.83
每股净资产(最新摊薄)				
估值比率	27.0	21.0	16.3	12.9
P/E	2.9	2.6	2.3	2.0
P/B	19.7	15.5	11.5	9.1
EV/EBITDA	1.0	31.7	19.2	22.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033