

## 北陆药业 (300016)

## 公司主业持续亮眼，非经常性损益致净利润大增

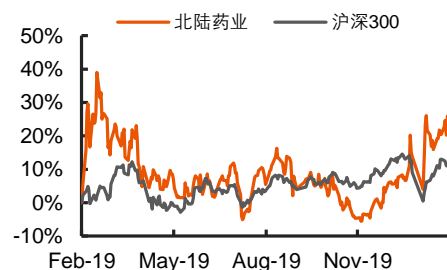
## 推荐 (维持)

现价: 10.67 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/22.64%
实际控制人	王代雪
总股本(百万股)	495
流通 A 股(百万股)	372
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	52.78
流通 A 股市值(亿元)	39.72
每股净资产(元)	2.57
资产负债率(%)	8.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

《北陆药业\*300016\*厉兵秣马,国产造影剂小龙头再发力》 2019-12-16

## 证券分析师

**韩盟盟** 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
021-20600641  
HANMENGMEING005@PINGAN.CO  
M.CN

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公布2019年业绩快报,实现收入8.19亿元,同比增长34.71%;实现归母净利润3.42亿元,同比增长131.75%;实现扣非后归母净利润1.67亿元,同比增长23.39%;EPS为0.69元。公司业绩基本符合预期。

其中2019Q4单季度实现收入2.12亿元,同比增长46.87%;实现归母净利润1.75亿元,同比增长718.01%。

## 平安观点:

- **世和基因股权计量方式改变影响净利润,主业表现符合预期:**2019年公司实现归母净利润3.42亿元,同比增长131.75%,主要原因是2019H1公司对世和基因持股比例降至18.26%,不再具有重大影响,因此将其由长期股权投资转为金融资产核算。2019年非经常性业务对公司净利润贡献1.76亿元,其中世和基因公允价值变动影响净利润1.47亿元。扣非后公司归母净利润为1.67亿元,同比增长23.39%,基本符合之前预期。
- **公司造影剂品种齐全,原料药+制剂一体化增强竞争力:**公司造影剂品种包括碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇、钆喷酸葡胺、钆贝葡胺和枸橼酸铁铵6种,是国内品种最为齐全的造影剂企业之一。2018年碘克沙醇和碘帕醇合计收入超过1亿元,翻倍增长,是公司造影剂板块主要增长点。目前公司持有海昌药业37.91%的股权,成为其第一大股东。通过战略性入股海昌药业,公司一方面可以加强对上游原料药管控,在带量采购背景下,制剂企业成本压力提升,原料药+制剂一体化发展趋势明显;另一方面有望加快公司海外市场的扩张步伐。
- **积极布局精准医疗,世和基因完成新一轮融资:**公司积极落实肿瘤个性化诊疗的发展战略,不断加强在精准医疗领域的布局,主要有世和基因、芝友医疗和铼础医疗。其中世和基因在癌症高通量测序领域优势明显,成为国内首批上市NGS检测试剂盒的企业之一,2019年12月完成新一轮8亿元融资。目前公司对世和基因持股仍在15%以上,将持续享受其估值提升红利。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	523	608	789	1,004	1,248
YoY(%)	4.7	16.4	29.8	27.1	24.3
净利润(百万元)	119	148	191	240	297
YoY(%)	625.4	24.4	29.1	25.9	23.7
毛利率(%)	65.1	67.0	68.5	68.1	68.0
净利率(%)	22.7	24.3	24.2	23.9	23.8
ROE(%)	11.1	12.3	13.9	15.1	15.9
EPS(摊薄/元)	0.24	0.30	0.39	0.49	0.60
P/E(倍)	44.4	35.7	27.7	22.0	17.8
P/B(倍)	4.9	4.4	3.8	3.3	2.8

- **盈利预测与投资评级：**因 2019 年年报尚未公布，我们暂不调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.39 元、0.49 元和 0.60 元，当前股价对应 2020 年 PE 为 22 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，分三期建设。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) 原料价格波动风险：碘及碘化物是碘造影剂主要原材料，主要由日本和智利生产。目前碘原料供应紧张，一旦价格出现大幅波动，将对公司成本产生重大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	444	661	779	1017
现金	191	278	353	439
应收票据及应收账款	149	214	247	326
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	3	3	4	4
存货	94	158	166	238
其他流动资产	6	6	6	6
<b>非流动资产</b>	845	1084	1321	1565
长期投资	431	595	749	903
固定资产	258	326	403	486
无形资产	50	54	55	54
其他非流动资产	106	108	114	122
<b>资产总计</b>	1289	1745	2100	2582
<b>流动负债</b>	62	350	485	694
短期借款	0	291	401	610
应付票据及应付账款	29	22	44	38
其他流动负债	33	37	41	46
<b>非流动负债</b>	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	83	371	506	714
少数股东权益	0	0	0	0
股本	489	495	495	495
资本公积	207	228	228	228
留存收益	509	660	850	1084
<b>归属母公司股东权益</b>	1206	1374	1594	1868
<b>负债和股东权益</b>	1289	1745	2100	2582

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	176	64	252	186
净利润	148	191	240	297
折旧摊销	18	23	30	38
财务费用	-2	2	6	12
投资损失	-14	-18	-8	-8
营运资金变动	13	-134	-17	-153
其他经营现金流	13	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-198	-244	-259	-274
资本支出	54	75	83	90
长期投资	-147	-164	-158	-154
其他投资现金流	-291	-333	-333	-337
<b>筹资活动现金流</b>	-12	-24	-27	-36
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	163	6	0	0
资本公积增加	-162	21	0	0
其他筹资现金流	-13	-51	-27	-36
<b>现金净增加额</b>	-34	-204	-34	-123

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	608	789	1004	1248
营业成本	200	249	320	399
营业税金及附加	9	11	14	18
营业费用	186	238	291	362
管理费用	40	39	45	50
研发费用	28	50	60	75
财务费用	-2	2	6	12
资产减值损失	4	0	0	0
其他收益	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	18	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	167	218	274	339
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	1	2
<b>利润总额</b>	165	217	273	338
所得税	17	26	33	41
<b>净利润</b>	148	191	240	297
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	148	191	240	297
EBITDA	177	242	314	394
EPS (元)	0.30	0.39	0.49	0.60

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	16.4	29.8	27.1	24.3
营业利润(%)	17.4	30.9	25.7	23.7
归属于母公司净利润(%)	24.4	29.1	25.9	23.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	67.0	68.5	68.1	68.0
净利率(%)	24.3	24.2	23.9	23.8
ROE(%)	12.3	13.9	15.1	15.9
ROIC(%)	11.6	11.4	12.4	12.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.4	21.2	24.1	27.7
净负债比率(%)	-14.1	2.5	4.3	10.3
流动比率	7.1	1.9	1.6	1.5
速动比率	5.5	1.4	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.39	0.49	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.13	0.51	0.38
每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.78	3.22	3.78
<b>估值比率</b>				
P/E	35.7	27.7	22.0	17.8
P/B	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	28.8	22.0	17.0	13.9

## 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。

### 免责条款：

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替行使独立判断。

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 2020 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033