

北陆药业 (300016) 2020三季度报点评:

Q3单季度业绩回升明显, API+制剂一体化持续推进

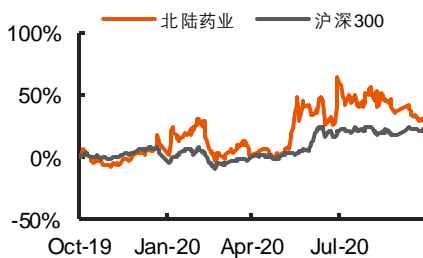
推荐 (维持)

现价: 11.29 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)	405
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	55.83
流通 A 股市值(亿元)	45.75
每股净资产(元)	3.21
资产负债率(%)	20.8

行情走势图



相关研究报告

- 《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
- 《北陆药业*300016*三大板块齐放光彩, 造影剂制剂+原料药一体化持续推进》 2020-03-13
- 《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》 2020-02-27
- 《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
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

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



投资要点

事项:

公司公布2020年前三季度报告, 实现收入6.24亿元, 同比增长2.62%; 实现归母净利润1.61亿元, 同比下降3.98%; 实现扣非后归母净利润1.43亿元, 同比下降3.35%; EPS为0.33元。公司业绩符合预期。

其中Q3单季度实现收入2.56亿元, 同比增长24.17%; 实现归母净利润6894万元, 同比增长25.05%; 实现扣非后归母净利润6502万元, 同比增长49.42%。

平安观点:

- **季度业绩持续恢复, Q3 单季度收入、利润增速均超 20%:** 2020 年前三季度公司实现收入 6.24 亿元 (+2.62%), 回归正增长; 归母净利润 1.61 亿元 (-3.98%), 下滑幅度较 2020H1 大幅收窄。其中 Q3 单季度实现收入 2.56 亿元 (+24.17%), 归母净利润 6894 万元 (+25.05%), 表现亮眼。2020 年前三季度公司毛利率和净利率分别为 66.32% 和 24.18%, 分别较上年同期下降 2.96 和 3.33 个 pp, 其中管理费用率提升明显。管理费用率为 9.19% (+4.25 pp) 提升原因一是由于合并资产的折旧摊销, 二是确认股权激励形成的费用, 三是中介机构费用。
- **公司是国内造影剂制剂龙头, API+制剂一体化持续推进:** 目前公司拥有六种市场主流的造影剂制剂品种, 是国内品种最齐全的企业之一。2020 年上半年受疫情影响, 造影剂板块收入 2.92 亿元 (-14%), 其中碘海醇 1.15 亿元、碘克沙醇 4572 万元、碘帕醇 5638 万元。伴随国内疫情得到控制, 我们预计 Q3 造影剂板块已基本恢复至正常增长轨道。公司通过控股海昌药业加大对上游 API 的布局, 帮助公司更好应对集采挑战。目前海昌药业在建 850 吨碘造影剂产能项目, 我们预计一期工程有望今年年底投产。
- **盈利预测与投资评级:** 根据 IMS 数据, 2019 年我国造影剂市场规模 111 亿元, CAGR 达 16%, 公司是国内造影剂造影剂制剂品种最为丰富的企业之一。目前疫情的负面影响逐步消散, 公司盈利水平持续回升。我们维持 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.14 亿、2.58 亿、3.14 亿元的预测,

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	608	819	1,029	1,277	1,554
YoY (%)	16.4	34.7	25.6	24.1	21.7
净利润(百万元)	148	342	214	258	314
YoY (%)	24.4	131.8	-37.6	20.9	21.4
毛利率 (%)	67.0	68.9	67.2	67.2	67.3
净利率 (%)	24.3	41.8	20.8	20.2	20.2
ROE (%)	12.3	23.6	13.1	13.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.30	0.69	0.43	0.52	0.63
P/E(倍)	37.8	16.3	26.1	21.6	17.8
P/B(倍)	4.6	3.8	3.4	3.0	2.6

对应 EPS 分别为 0.43 元、0.52 元、0.63 元，当前股价对应 2021 年 PE 仅为 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	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	551	698	946	1179
现金	248	288	478	584
应收票据及应收账款	163	229	257	334
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	7	5	10	8
存货	122	164	191	241
其他流动资产	10	10	10	10
非流动资产	1073	1102	1132	1172
长期投资	365	314	252	191
固定资产	351	414	491	576
无形资产	58	59	58	60
其他非流动资产	300	316	331	346
资产总计	1624	1799	2079	2351
流动负债	126	123	171	162
短期借款	0	11	0	0
应付票据及应付账款	55	57	82	87
其他流动负债	71	55	89	76
非流动负债	47	47	47	47
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	47	47	47	47
负债合计	173	171	218	210
少数股东权益	0	0	0	0
股本	495	494	494	494
资本公积	178	177	177	177
留存收益	806	980	1193	1444
归属母公司股东权益	1451	1629	1860	2142
负债和股东权益	1624	1799	2079	2351

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	157	105	281	206
净利润	342	214	258	314
折旧摊销	21	29	36	44
财务费用	-1	1	-5	-8
投资损失	-28	-18	-8	-8
营运资金变动	-32	-121	-0	-135
其他经营现金流	-147	0	0	0
投资活动现金流	-77	-40	-58	-76
资本支出	35	80	92	102
长期投资	-48	51	58	61
其他投资现金流	-90	92	92	87
筹资活动现金流	-22	-36	-22	-24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	6	-0	0	0
资本公积增加	-29	-1	0	0
其他筹资现金流	1	-35	-22	-24
现金净增加额	57	29	201	106

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	819	1029	1277	1554
营业成本	255	337	418	508
营业税金及附加	10	14	18	21
营业费用	272	340	421	513
管理费用	46	58	72	88
研发费用	51	65	77	93
财务费用	-1	1	-5	-8
资产减值损失	-0	0	0	0
其他收益	14	13	13	13
公允价值变动收益	175	0	0	0
投资净收益	28	18	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	400	245	296	359
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2
利润总额	397	243	294	356
所得税	54	29	35	43
净利润	342	214	258	314
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	342	214	258	314
EBITDA	410	264	318	384
EPS(元)	0.69	0.43	0.52	0.63

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	34.7	25.6	24.1	21.7
营业利润(%)	140.2	-38.8	20.8	21.3
归属于母公司净利润(%)	131.8	-37.6	20.9	21.4
获利能力				
毛利率(%)	68.9	67.2	67.2	67.3
净利率(%)	41.8	20.8	20.2	20.2
ROE(%)	23.6	13.1	13.9	14.6
ROIC(%)	22.9	12.5	13.2	13.9
偿债能力				
资产负债率(%)	10.7	9.5	10.5	8.9
净负债比率(%)	-15.9	-15.9	-24.7	-26.4
流动比率	4.4	5.7	5.5	7.3
速动比率	3.3	4.2	4.3	5.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.43	0.52	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.21	0.57	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.29	3.76	4.33
估值比率				
P/E	16.3	26.1	21.6	17.8
P/B	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	13.0	20.1	16.1	13.1

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 2020 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