

北陆药业 (300016.SZ) 对比剂有望重回高速增长, 产业链一体化布局日臻成熟

2021年03月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

杜佐远 (分析师)

王斌 (分析师)

duzuoyuan@kysec.cn

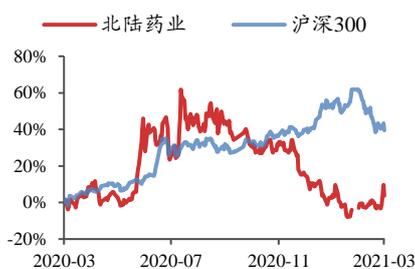
wangbin@kysec.cn

证书编号: S0790520050003

证书编号: S0790520070005

日期	2021/3/19
当前股价(元)	9.02
一年最高最低(元)	14.08/7.95
总市值(亿元)	44.60
流通市值(亿元)	36.69
总股本(亿股)	4.94
流通股本(亿股)	4.07
近3个月换手率(%)	75.99

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-对比剂恢复增长, 前3季度业绩符合预期》-2020.10.30

《公司信息更新报告-2季度业绩边际改善趋势明显, 全年仍有望实现较快增长》-2020.8.8

《公司首次覆盖报告-主业持续发力, 精准医疗业务有望迎来价值重估》-2020.6.14

● 业绩基本符合预期, 维持“买入”评级

公司发布2020年报, 实现营业收入8.27亿元(+1.00%), 归母净利润1.75亿元(-48.98%), 扣非归母净利润1.52亿元(-8.90%), 归母净利润大幅下降主要系2019年度参股公司世和基因公允价值变动金额较大, 业绩基数较高。由于股权激励和固定资产折旧等费用增加, 我们下调2021-2022年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.29(-0.34)、2.81(-0.44)和3.55亿元, EPS分别为0.46(-0.07)、0.57(-0.09)和0.72元, 当前股价对应PE为19.5/15.9/12.6倍, 但考虑到公司“原料药+制剂”一体化布局日臻成熟, 抗风险能力大幅增强, 继续维持“买入”评级。

● 对比剂下半年恢复态势明显, 九味镇心颗粒延续高速增长态势

分产品来看, 对比剂收入6.39亿元(-3.70%), 其中下半年收入3.46亿元(+7.13%), 边际改善趋势明显, 碘克沙醇和碘帕醇收入过亿元, 继续保持稳健增长态势。目前国内疫情已经得到有效控制, 我们认为2021年对比剂有望重回高速增长态势。九味镇心颗粒收入1.11亿元(+63.35%), 作为治疗“广泛性焦虑障碍”、“社交焦虑障碍”的稀缺中成药品种, 仍有较大增长潜力。降糖药收入7095万元(-19.02%), 主要由于格列美脲片集采大幅降价所致。

● 海昌药业原料药项目正式投产, 制剂+原料药一体化布局逐步完善

2020年公司销售费用率为32.32%, 与2019年相比下降0.95个百分点, 主要是由于公司收入下滑, 费用同步减少; 管理费用率为9.48%, 与2019年相比增加3.81个百分点, 主要是由于:(1)合并资产的折旧摊销增加;(2)股权激励等费用增加。目前海昌药业年产850吨碘对比剂原料药一期项目已实现生产及销售, 原料药自主供应能力大幅增强, 预计2021年海昌药业产能利用率将快速提升, 原料药业务将成为公司新的业绩增长点。

● **风险提示:** 一致性评价进度低于预期; 对比剂被纳入全国或地方集采, 降价幅度超出预期; 新产品获批, 对比剂行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	819	827	1,180	1,453	1,778
YOY(%)	34.7	1.0	42.6	23.2	22.4
归母净利润(百万元)	342	175	229	280	354
YOY(%)	131.8	-49.0	30.9	22.6	26.1
毛利率(%)	68.9	66.6	65.2	65.5	65.5
净利率(%)	41.8	21.1	19.4	19.3	19.9
ROE(%)	23.6	8.1	10.9	12.2	13.6
EPS(摊薄/元)	0.69	0.35	0.46	0.57	0.72
P/E(倍)	13.0	25.5	19.5	15.9	12.6
P/B(倍)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	551	1351	1437	1612	1908
现金	248	1014	848	1074	1078
应收票据及应收账款	163	190	313	307	452
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	7	5	12	9	16
存货	122	117	238	196	335
其他流动资产	10	24	24	24	24
非流动资产	1073	1497	1544	1543	1565
长期投资	365	211	63	-83	-230
固定资产	351	652	807	921	1061
无形资产	58	167	183	205	229
其他非流动资产	300	466	490	500	506
资产总计	1624	2848	2981	3154	3473
流动负债	126	344	375	397	488
短期借款	0	144	0	0	0
应付票据及应付账款	55	137	149	200	226
其他流动负债	71	63	227	197	262
非流动负债	47	612	515	413	313
长期借款	0	553	456	354	254
其他非流动负债	47	59	59	59	59
负债合计	173	956	890	810	801
少数股东权益	0	150	150	156	167
股本	495	494	494	494	494
资本公积	178	189	189	189	189
留存收益	806	946	1134	1365	1671
归属母公司股东权益	1451	1742	1941	2188	2506
负债和股东权益	1624	2848	2981	3154	3473

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	157	176	69	377	175
净利润	342	154	229	286	365
折旧摊销	21	44	51	62	74
财务费用	-1	-6	-11	-25	-43
投资损失	-28	-6	-15	-18	-15
营运资金变动	-32	-3	-185	71	-206
其他经营现金流	-147	-7	0	0	0
投资活动现金流	-77	-151	-83	-43	-82
资本支出	35	172	195	146	169
长期投资	-48	1	148	148	147
其他投资现金流	-90	22	260	250	235
筹资活动现金流	-22	723	-151	-107	-89
短期借款	0	144	-144	0	0
长期借款	0	553	-97	-102	-100
普通股增加	6	-0	0	0	0
资本公积增加	-29	10	0	0	0
其他筹资现金流	1	15	90	-5	11
现金净增加额	57	747	-166	227	4

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	819	827	1180	1453	1778
营业成本	255	276	411	502	613
营业税金及附加	10	12	15	20	24
营业费用	272	267	384	469	569
管理费用	46	78	94	112	130
研发费用	51	52	50	77	98
财务费用	-1	-6	-11	-25	-43
资产减值损失	-0	-4	0	-3	-4
其他收益	14	15	13	14	14
公允价值变动收益	175	19	0	0	0
投资净收益	28	6	15	18	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	400	183	264	332	420
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	9	5	6	7
利润总额	397	174	259	326	414
所得税	54	20	31	40	49
净利润	342	154	229	286	365
少数股东损益	0	-21	0	6	11
归母净利润	342	175	229	280	354
EBITDA	410	233	303	373	465
EPS(元)	0.69	0.35	0.46	0.57	0.72

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	34.7	1.0	42.6	23.2	22.4
营业利润(%)	140.2	-54.3	44.4	25.7	26.5
归属于母公司净利润(%)	131.8	-49.0	30.9	22.6	26.1
获利能力					
毛利率(%)	68.9	66.6	65.2	65.5	65.5
净利率(%)	41.8	21.1	19.4	19.3	19.9
ROE(%)	23.6	8.1	10.9	12.2	13.6
ROIC(%)	22.9	6.8	8.8	10.2	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	10.7	33.6	29.9	25.7	23.1
净负债比率(%)	-15.9	-15.7	-12.6	-25.1	-25.8
流动比率	4.4	3.9	3.8	4.1	3.9
速动比率	3.3	3.5	3.1	3.5	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	6.0	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.35	0.46	0.57	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.36	0.14	0.76	0.35
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.25	3.66	4.16	4.80
估值比率					
P/E	13.0	25.5	19.5	15.9	12.6
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.3	18.5	14.3	10.8	8.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn