



2020-03-12

公司点评报告

买入/维持

北陆药业 (300016)

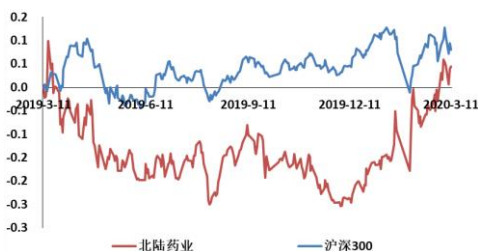
目标价: 15.15

昨收盘: 11.19

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

北陆药业 (300016) : 业绩符合预期, 主力品种快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	495/372
总市值/流通(百万元)	5536/4166
12个月最高/最低(元)	11.73/8.00

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: S1190518100001

事件: 公司发布 2019 年报, 实现营业收入 8.19 亿元 (+34.71%), 归母净利润 3.42 亿元 (+131.75%), 扣非后归母净利润 1.66 亿元 (+23.39%), 归母净利润远大于扣非净利润主要是由于世和基因股权的公允价值变动影响净利润约 1.47 亿元。公司同时预计 2020 年 1 季度实现营业收入 1.12-1.47 亿元, 同比下降 35%-15%; 归母净利润 2433.96-3650.94 万元, 同比下降 40%-10%。

主力品种快速增长, 销售改革效果显著

19 年 Q4 单季实现营业收入 2.12 亿元 (+46.87%), 与 19 年 Q3 和 Q2 相比增速继续提升, 体现出公司内生性增长动力充足。WANG XU 先生担任公司总经理以来, 销售政策更加积极主动, 产品推广更加高效, 各主力品种均延续了良好增长势头。

2019 年对比剂收入 6.63 亿元 (+30%), 预计碘海醇、钆喷酸葡胺增速为 10-15%, 碘帕醇和碘克沙醇均增长 100% 左右。九味镇心颗粒采用自营与代理相结合的方式, 打造优质销售团队, 遴选代理商, 同时利用互联网医院平台开展线上诊疗开药, 实现营业收入 6818.49 万元 (+59.96%)。降糖药实现销售收入 8762.26 万元 (+65.38%)。

毛利率继续逐步回升, 销售费用波动影响表现业绩

2019 年公司整体毛利率为 68.90%, 与去年同期相比增加 1.86pct; 对比剂毛利率为 67.88%, 与去年同期相比增加 1.38pct。主要原因包括: 1) 积极改进工艺流程, 合理控制成本费用; 2) 高毛利品种碘帕醇、碘克沙醇增速更快, 收入占比提升; 2) 取得原料药厂商海昌药业后控制权后加强了原料药供应的保障, 议价能力提升。预计未来公司毛利率仍将小幅稳步提升。

2019 年销售费用为 27249.59 万元 (+46.28%); 销售费用率为 33.27%, 与去年同期相比增加 2.63Pct, 主要是由于销售队伍扩大, 人员相关费用增加; 加强专业化学术会议和市场推广, 相关费用增加。管理费用率为 5.67%, 与去年同期相比下降 0.89Pct。研发费用为 5068.06 万元 (+80.53%), 主要是由于一致性评价投入增加。**由于销售费用和研发费用增速超过收入增速, 导致公司扣非净利润增速低于收入增速, 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 15680.87 万元 (-10.78%), 主要由于原材料采购及研发投入增加等。

盈利预测和投资评级

公司于 2019 年 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。

受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗秩序未恢复正常，门诊量、检测量、手术量等均大幅下降，药品销售终端需求受到明显影响，但相应的医疗需求不会消失，随着医院诊疗秩序逐渐恢复，公司全年业绩受影响有限。预计公司 20/21/22 年收入为 10.66/13.41/16.38 亿元，增速为 30%/26%/22%；归母净利润 2.33/3.02/3.77 亿元。增速为 -32%/30%/25%；扣非归母净利润 2.13/2.82/3.57 亿元，增速为 28%/32%/26%。近年来公司持续在精准医疗领域布局，先后投资了世和基因、芝友医疗和铱砷医疗，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。给予公司 21 年 25XPE，一年期目标市值 75 亿元，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：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	819	1066	1341	1638
(+/-%)	35%	30%	26%	22%
净利润(百万元)	342	233	302	377
(+/-%)	132%	-32%	30%	25%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.48	0.62	0.77
市盈率(PE)	13	19	15	12

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	zhaf1@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



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。