

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

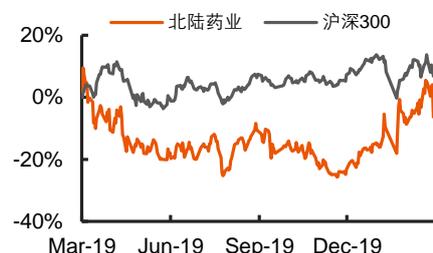
推荐 (维持)

现价: 10.07 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/22.37%
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)	49.82
流通 A 股市值(亿元)	37.49
每股净资产(元)	2.93
资产负债率(%)	10.7

行情走势图



相关研究报告

《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

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年年报，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%；实现扣非后归母净利润1875万元，同比增长11.19%。

2019年度利润分配预案为每10股派0.7元。

同时，公司也发布了2020年一季度预告，实现营收1.12亿-1.47亿元，同比下降15%-35%，实现归母净利润2434万-3651万元，同比下降10%-40%。

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。2020年一季度业绩下滑主要受新冠疫情影响，无需过度解读。
- **碘帕醇、碘克沙醇高速放量，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。2019年公司造影剂板块收入6.63亿元，同比增长30.07%。其中碘帕醇和碘海醇已成为主要增长点，2019年样本医院增速分别为103%和50%，且2019年碘帕醇已成为公司第三个收入过亿品种。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。

	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)	33.7	14.5	23.3	19.3	15.9
P/B(倍)	4.1	3.4	3.1	2.7	2.3

- **九味镇心颗粒和降糖药板块增速可观：**2019 年九味镇心颗粒收入 6818 万元，同比增长 59.96%。九味镇心颗粒是第一个通过国家药监局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，并于 2017 年纳入医保，预计增长势头有望保持。降糖药板块主要是格列美脲和瑞格列奈两个品种，2019 年合计收入 8762 万元，同比增长 65.38%，得益于基层放量。2020 年 1 月格列美脲中标第二批集采，以价换量，有望快速扩大市场份额。
- **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、芝友医疗和钛础医疗。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比例为 16.38%，将持续享受其估值提升红利。
- **盈利预测与投资评级：**2019 年限制性股票激励计划业绩考核要求为，以 2018 年为基数 2019-2021 年收入增速分别不低于 30%、63%和 92%，在 2019 年业绩发布后，2020 年收入增速将不低于 21%，提供安全边际。考虑到新冠疫情对公司 2020 年一季度业绩有所影响，我们对公司盈利预测进行调整，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.43 元、0.52 元和 0.63 元（2020-2021 年原 EPS 预测为 0.49 元和 0.60 元），当前股价对应 2020 年 PE 为 23 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) 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	947	1180
现金	248	288	479	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	2080	2352
流动负债	126	122	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	170	218	210
少数股东权益	0	0	0	0
股本	495	495	495	495
资本公积	178	178	178	178
留存收益	806	980	1193	1444
归属母公司股东权益	1451	1630	1861	2143
负债和股东权益	1624	1799	2080	2352

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	0	-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	-35	-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	0	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	0	-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	9.4	10.5	8.9
净负债比率(%)	-15.9	-16.0	-24.8	-26.5
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	14.5	23.3	19.3	15.9
P/B	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	11.6	17.9	14.2	11.5

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