



渠道下沉，产品丰富，迎业绩拐点

——北陆药业（300016）调研快报

2012年6月19日

推荐/维持

北陆药业

调研快报

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号：S1480510120015
	010-6655 4018	
苏进进	联系人	
	010-6655 4020	

事件：

近日我们与北陆药业管理层就公司对比剂行业、公司营销体系建设等相关情况进行交流，要点如下：

问题 1：对比剂行业情况及前景？

相对于 CT 平扫（不注射造影剂），增强扫描有利于提高病变显示率，发现平扫时未发现的等密度病变，更好地明确病变性质，确定病灶范围和临床分期，对病灶的定性诊断提供更具有价值的信息。国内增强扫描使用比率大约为 18%左右，与国外 40%的使用率差距较大。此外，受国家医改和基础医疗设施更新等因素影响，县级及以下级别的医院对 CT 设备的需求呈现显著的增长趋势，加之县级及以下级别医院数量众多，CT 装机量目前仍处于较低水平，我国医疗影像设备市场将保持着 14.7%的年平均增长速度。

综合影像设备市场的增长以及增强扫描应用的增加，国内对比剂行业增速在 20%左右。

问题 2：公司对比剂在行业中地位及产品竞争格局？

公司在对比剂行业中市场份额约为 8%，产品主要是 CT 对比剂碘海醇、MRI 对比剂钆喷酸葡胺。碘海醇竞争较为激烈，生产厂家约有 8 家，包括 GE、扬子江等，北陆药业 2011 年销售额约 1.2 亿，市场份额约为 7%左右。钆喷酸葡胺生产厂家有 3 家，包括拜耳、广州康臣、北陆药业，北陆药业销售额约为 0.6 亿元，市场份额约为 40%左右。

问题 3：公司新产品上市进度？

国内非离子型二聚体造影剂碘克沙醇生产厂家只有 3 家：北陆药业、恒瑞医药、GE。公司的碘克沙醇注射液今年主要是通过各省的非基药招标进医院，目前在青海的非基药招标已经中标，50ml 规格产品中标价为 380 元，恒瑞、GE 100ml 规格的碘克沙醇中标价分别为 710 元、779 元，预计公司碘克沙醇将在未来 2 年放量。碘帕醇占 CT 造影剂市场 17%市场份额，目前国内上海博莱科信谊药业独家生产，公司碘帕醇注射液有望今年拿到生产批件，CT 造影剂有望再添新军。核磁共振造影剂钆喷酸葡胺注射液目前生产厂家为拜耳医药保健有限公司、广州康臣药业有限公司，公司产品可能于 2014 年获批。

问题 4：公司营销体系建设情况及公司费用率未来变化？

公司 2009 年营销人员为 60 人左右，2011 年公司对比剂销售人员增加至 110 人，在上海、广州、沈阳、济南、郑州、成都等地筹建办事处，公司在学术推广、学术支持和售后服务方面加大投入，也导致公司销售费用和管理费用大幅度提升。2012 年九味真心颗粒营销人员将达到 40 人，对比剂营销人员达到 150 人，公司将继续在销售上加大投入，费用率短期看有可能继续维持高位，但随着公司对比剂产品规模的逐步放大，费用率有望呈现下降趋势。

结论：

公司对比剂今年有望维持 40% 以上的收入增长，费用率今年可能继续维持高位。随着新产品钆贝葡胺、碘帕醇、碘克沙醇注射液获批上市，公司营销体系建设以及渠道下沉，对比剂产品线将进一步丰富，对比剂销售快速增长，规模效应将显现，费用率有望迎来拐点。我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 为 0.38 元、0.54 元、0.76 元，对应 PE 为 28 倍、20 倍、14 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：

对比剂产品降价；新产品获批进度低于预期

表 1：北陆药业盈利预测

万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	197.02	276.91	389.54	547.62
(+/-)%	8.22%	40.55%	40.67%	40.58%
净利润	45.23	58.54	82.96	117.02
(+/-)%	5.75%	29.42%	41.71%	41.05%
每股净收益（元）	0.29	0.38	0.54	0.76
PE	37	28	20	14

资料来源：东兴证券

分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究三年，医药生物行业资深研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。