

**化学制剂**
**署名人: 周锐**

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

**参与人: 余文心**

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 15.00元

当前股价: 10.97元

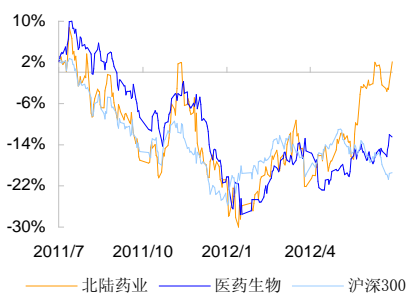
评级调整: 首次评级

**基本资料**

上证综合指数	2226.11
总股本(百万)	152
流通股本(百万)	80
流通市值(亿)	8
EPS	0.29
每股净资产(元)	3.22
资产负债率	6.33%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
北陆药业	5.08	30.43	33.95
医药生物	7.10	12.19	12.66
沪深300指数	-5.85	-0.54	6.66


**相关报告**
**北陆药业**
**300016**
**推荐**
**半年报业绩超预期, 加速增长趋势确立**

事件: 北陆药业公布半年度业绩预告, 预计 1-6 月收入 1.22-1.26 亿, 增长 38%-42%; 归属母公司净利润 2800-3000 万元, 增长 43%-53%; 扣非后净利润 2597-2797 万元, 同比增长 38%-49%, EPS0.18-0.20 元, 业绩超出市场预期, 增长趋势进一步确立;

其中 2 季度实现收入 6755-7155 万, 同比增长 34%~42%; 归属母公司股东净利润 1706-1906 万, 同比增长 55%~74%; 扣非后净利润为 1697-1897 万元, 同比增长 63%~82%。

**投资要点:**

公司自 11 年开始营销改革, 前期费用率高企, 2011 年 4 季度营业费用率高达 49.1%, 达到近两年的最高点, 造成公司利润增速总是慢于收入增速。然而, 2 季度利润高速增长显示营销改革显效, 费用率趋于稳定, 规模效益逐步开始体现。未来公司预计业绩环比增长状况较好。主要业务情况如下:

**1、对比剂业务:** 预计 12 年 2 季度销售达 7000 万, 增长约为 40%。对比剂是公司的核心业务, 增长主要来自于医院的数量增长和覆盖深度加强, 其中以上海、北京增长最为明显。以安贞医院为例, 过去一直使用进口对比剂, 现在北陆的产品也进去了; 过去一个区域一名销售经理负责, 现在安贞医院就有 1-2 人负责进行学术推广。未来, 医院数量的增长未来主要来自外企覆盖较少的县医院等二三线医院, 医院覆盖度的加强主要来自于人员的精耕细作。去年公司对比剂队伍约 120 人, 今年到目前为止已经增长到 150 人。随着新品不断获批 (11 年碘克沙醇、12 年碘帕醇、14 年钆贝葡胺等) 销售费用率有望进一步降低, 实现规模效应。

**2、九味镇心颗粒:** 目前已经进入北京、山西等医保, 预计会好于 11 年的 600 万。我们预测今年可以做到 800 万左右。目前销售队伍约 40 人, 若能采取恰当的营销策略, 快速增长并不遥远。

**3、糖尿病线:** 去年获批的瑞格列奈通过代理销售, 2 季度有销售, 但是销售额较小。瑞格列奈是口服降糖药中非常好的品种, 竞争厂商少 (诺和诺德+豪森), 医生认可度高, 我们认为 13、14 年将进入快速增长期。

**投资建议:** 我们认为公司的营销改革初见成效, 费用率企稳, 将逐步进入规模效应阶段, 环比数据不断向好, 我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 0.36、0.48 和 0.62 元, 对应 PE 分别为 30、23、18 倍, 推荐评级。

**风险提示:**

➢ 公司整体规模小, 抗风险能力较低。

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

**中国中投证券有限责任公司研究所**

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434

