

**评级：强烈推荐（维持）**
**化学制药**
**公司季报点评**
**证券研究报告**

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 阳来军 S1080111070012

电话：0755-82485137

邮件：yanglaijun@fcsc.cn

**北陆药业(300016)**
**——收入持续高增长，销售费用有所增加**
**交易数据**

上一日交易日股价（元）	13.97
总市值（百万元）	2,134
流通股本（百万股）	81
流通股比率（%）	52.83

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	508
每股净资产（元）	3.32
市净率（倍）	4.20
资产负债率（%）	6.07

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

2012-07-27: 对比剂龙头，一线用药分外红。

2012-08-03: 营销改革见成效，业绩加速增长。

**事件：**

公司2012年10月20日发布三季报，期内公司实现收入同比增加42.38%至2.01亿元，净利润同比增加44.41%至4650万元，每股收益0.30元。

**点评：**

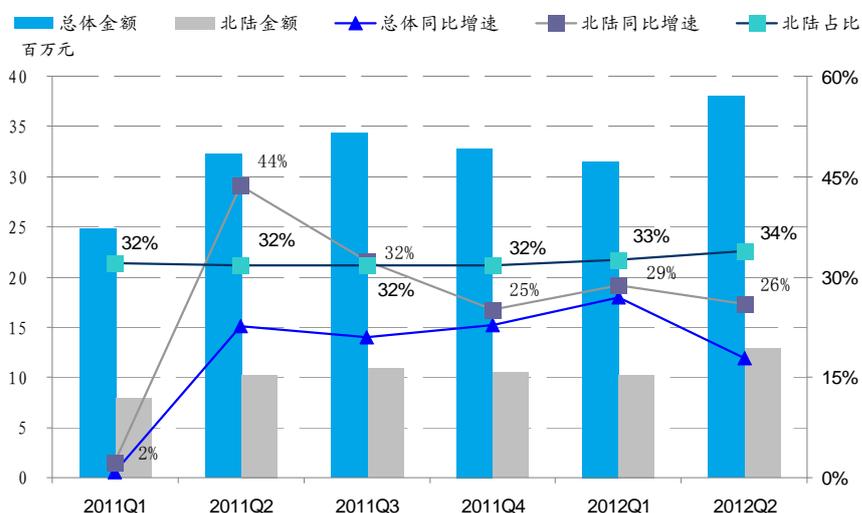
- **收入延续了前两季的高增长：**公司第三季度营业收入7500万元，同比增长41.3%，环比增长3.5%。公司对比剂产品占营业收入比例达95%，我们预计，公司收入增长主要由对比剂销售增长贡献。
- **销售推广费用有所增加：**公司第三季度销售费用率40.0%，第一和第二季度分别为42.3%和35.5%，前三季度合计销售费用率39.0%。公司销售费用较二季度有所上升，主要是公司新产品碘克沙醇和瑞格列奈上市，推广费用增加。我们认为对比剂行业销售费用率40%属于合理水平，预计公司未来销售费用率将维持在这一水平。
- **公司收入增速超行业，市场占有率提升：**从样本医院分析（附图），公司主打产品钆喷酸葡胺和碘海醇的增速均高于该产品的行业增速。其中碘海醇的增速尤其明显，自2011年四季度以来，季度同比增速超50%，市场占有率明显提升。我们认为随着公司营销改革到位、医保控费、新产品上市，公司收入高增长有望延续。
- **新产品推广：**公司新产品碘克沙醇和瑞格列奈目前仍处在招投标阶段，其中碘克沙醇已在青海、宁夏等地中标，公司拥有销售渠道的协同优势，我们预计明年起可贡献较大收入。
- **维持“强烈推荐”评级：**我们认为对比剂面临5年黄金发展期，预计市场容量将从2011年的31亿元左右扩容到100亿元。公司是对比剂龙头，已经具备销售渠道优势和产品优势，将能抓住对比剂的黄金发展机遇，实现业绩高速增长。我们上调公司业绩预测，预计公司2012-2014年利润增速分别为41%、33%和30%，EPS分别为0.41、0.54和0.71元/股，对应EPS的相对估值为35、26、20倍。
- **风险提示：**新药产品的开发、市场推广进度低于预期；主要产品降价风险。



主要财务指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	196.7	250.9	346.9	463.5
收入同比(%)	8.0%	27.6%	38.3%	33.6%
归属母公司净利润	44.2	62.4	83.2	108.2
净利润同比(%)	3%	41%	33%	30%
毛利率(%)	74.7%	74.9%	75.1%	74.9%
ROE(%)	9.0%	11.9%	14.4%	16.5%
每股收益(元)	0.29	0.41	0.54	0.71
P/E	49	35	26	20
P/B	4.4	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	39	27	20	15

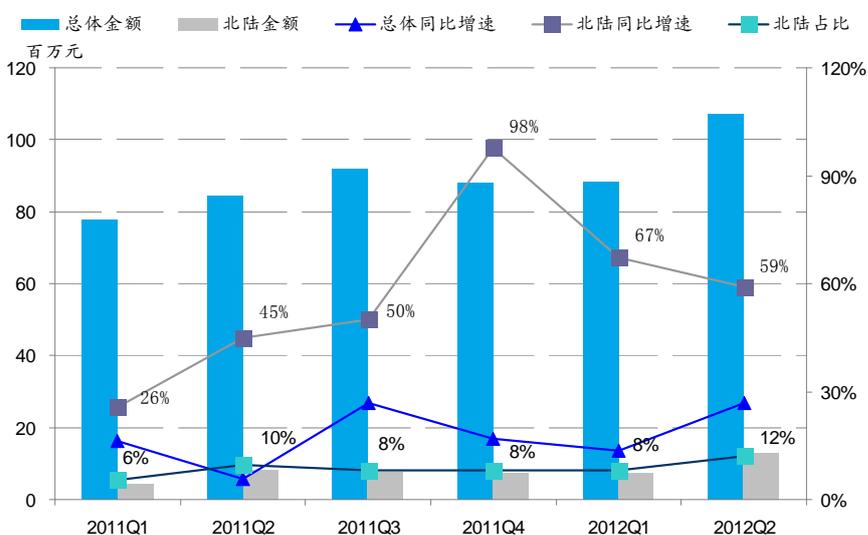
数据来源：公司公告、第一创业证券研究所

### 样本医院钆喷酸葡胺销售情况 (季度数据)



数据来源：PDB、第一创业证券研究所

### 样本医院碘海醇销售情况 (季度数据)



数据来源：PDB、第一创业证券研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	416	455	515	600	<b>营业收入</b>	197	251	347	464
现金	319	343	385	446	营业成本	50	63	86	116
应收账款	49	56	71	87	营业税金及附加	2	2	4	5
其他应收款	2	2	3	4	营业费用	84	99	137	183
预付账款	23	25	26	29	管理费用	19	25	35	46
存货	24	25	26	29	财务费用	-7	-8	-8	-10
其他流动资产	0	3	3	5	资产减值损失	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	108	102	96	89	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	61	63	61	57	<b>营业利润</b>	48	69	93	123
无形资产	4	3	3	2	营业外收入	6	5	5	5
其他非流动资产	41	34	30	27	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	525	557	611	690	<b>利润总额</b>	54	73	98	127
<b>流动负债</b>	19	20	21	22	所得税	9	11	15	19
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	44	62	83	108
应付账款	2	2	3	4	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	17	18	18	<b>归属母公司净利润</b>	44	62	83	108
<b>非流动负债</b>	14	14	14	14	EBITDA	47	67	91	119
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.41	0.54	0.71
其他非流动负债	14	14	14	14					
<b>负债合计</b>	33	34	35	36	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	153	153	153	153	<b>成长能力</b>				
资本公积	229	229	229	229	营业收入	8.0%	27.6%	38.3%	33.6%
留存收益	110	142	195	272	营业利润	0.4%	43.3%	35.6%	31.5%
归属母公司股东权益	491	523	576	654	归属于母公司净利润	3.4%	41.2%	33.3%	30.0%
<b>负债和股东权益</b>	525	557	611	690	<b>获利能力</b>				
					毛利率(N)	74.7%	74.9%	75.1%	74.9%
<b>现金流量表</b>					净利率(N)	22.5%	24.9%	24.0%	23.3%
					ROE(%)	9.0%	11.9%	14.4%	16.5%
					ROIC(%)	21.0%	30.8%	40.2%	49.3%
<b>经营活动现金流</b>	46	47	64	83	<b>偿债能力</b>				
净利润	44	62	83	108	资产负债率(N)	6.3%	6.1%	5.7%	5.2%
折旧摊销	6	6	6	6	净负债比率(N)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-7	-8	-8	-10	流动比率	21.97	23.26	24.96	27.33
投资损失	0	0	0	0	速动比率	20.71	21.98	23.71	26.01
营运资金变动	-2	-14	-18	-23	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	4	1	1	1	总资产周转率	0.39	0.46	0.59	0.71
<b>投资活动现金流</b>	-18	-0	-0	-0	应收账款周转率	4	4	5	5
资本支出	32	0	0	0	应付账款周转率	25.95	32.63	33.84	33.54
长期投资	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	14	-0	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.41	0.54	0.71
<b>筹资活动现金流</b>	-20	-23	-22	-21	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.31	0.42	0.54
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.43	3.77	4.28
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	51	0	0	0	P/E	48.99	34.71	26.04	20.03
资本公积增加	-51	0	0	0	P/B	4.41	4.14	3.76	3.31
其他筹资现金流	-20	-23	-22	-21	EV/EBITDA	39	27	20	15
<b>现金净增加额</b>	8	24	42	62					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作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。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135