

评级：强烈推荐（维持）
化学制药
公司年报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 阳来军 S1080111070012

电话：0755-83024122

邮件：yanglaijun@fcsc.cn

北陆药业(300016)

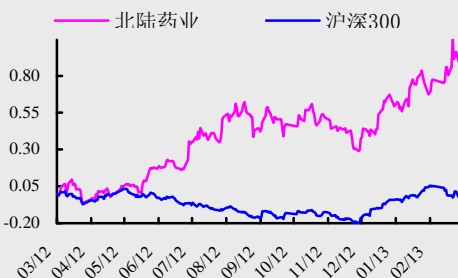
——龙头地位获认可，未来看点仍多

交易数据

上一日交易日股价（元）	17.77
总市值（百万元）	2,714
流通股本（百万股）	153
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	524
每股净资产（元）	3.43
市净率（倍）	5.18
资产负债率（%）	10.22

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。

2012-10-22: 收入持续高增长，销售费用有所增加

事件：

公司 03 月 05 日发布 2012 年年报，期内公司实现收入同比增加 39.29% 至 2.74 亿元，净利润同比增加 42.58% 至 6304 万元，每股收益 0.41 元。

同日，公司发布 2013 年一季度业绩预测，预计收入为 6500-7000 万元（同比增加 20%-30%），净利润 1250-1350 万元（同比增加 15%-25%）。

点评：

● **按季收入延续高增长，公司行业地位和营销改革获得市场认可：**公司 2012 年 1-4 季度收入分别为 5400 万元、7200 万元、7500 万元、7200 万元。公司收入主要由对比剂贡献，二季度以来一直维持较高水平。公司对比剂收入接近 40% 增速超过行业平均水平（20%），公司行业地位和营销改革获得市场认可。

在样本医院，公司主要产品钆喷酸葡胺金额占比由 2011 年的 32% 提高到目前的 34%，碘海醇金额占比由 2011 年的 8% 提高到目前的 11%，仍有较大提升空间。

● **独家中药品种，九味镇心颗粒开始增长：**公司九味镇心颗粒 2010-2012 年收入分别为 1.2 百万元、6 百万元、17 百万元，经过公司 2 年前期推广，收入已经开始较快增长，未来随着医保收录省份的增加，增长将步入快车道。九味镇心颗粒是唯一用于治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，具有疗效与西药相近而副反应少的优势。

● **新产品开发、推广进度：**2011-2012 年获批的新产品碘克沙醇和瑞格列奈目前处在招投标阶段，碘帕醇和钆贝葡胺正在国家局审批。

● **维持“强烈推荐”评级：**我们认为对比剂面临 5 年黄金发展期，公司是对比剂龙头，利用销售渠道优势和产品组合优势，将能抓住对比剂行业快速发展和进口替代的机遇发展壮大；此外，公司还有独家中药抗焦虑品种放量等看点。我们预计公司 2013-2015 年利润增速分别为 32%、30% 和 32%，EPS 分别为 0.54、0.71 和 0.94 元/股，对应 EPS 的相对估值为 31、24、18 倍。



- **风险提示:** 新药产品的开发、市场推广进度低于预期。

主要财务指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	274.0	364.7	482.5	648.9
收入同比(%)	39.3%	33.1%	32.3%	34.5%
归属母公司净利润	63.0	83.2	108.6	143.4
净利润同比(%)	43%	32%	30%	32%
毛利率(%)	74.2%	74.6%	74.8%	74.6%
ROE(%)	12.0%	13.7%	15.8%	18.0%
每股收益(元)	0.41	0.54	0.71	0.94
P/E	41	31	24	18
P/B	4.9	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	35	25	19	14

数据来源: 公司公告、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	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	402	493	582	707	营业收入	274	365	483	649
现金	267	330	400	491	营业成本	71	93	122	165
应收账款	65	82	99	122	营业税金及附加	2	4	4	6
其他应收款	3	3	5	6	营业费用	112	145	192	258
预付账款	2	37	37	41	管理费用	22	36	48	65
存货	63	37	37	41	财务费用	-7	-7	-8	-10
其他流动资产	2	4	5	6	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	182	177	170	163	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	97	111	115	营业利润	72	93	123	164
无形资产	3	3	2	2	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	114	74	54	44	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	584	670	752	871	利润总额	75	98	128	169
流动负债	26	29	33	39	所得税	12	15	19	25
短期借款	0	0	0	0	净利润	63	83	109	143
应付账款	9	12	15	21	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	18	18	18	归属母公司净利润	63	83	109	143
非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	66	91	121	161
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.54	0.71	0.94
其他非流动负债	33	33	33	33					
负债合计	60	63	67	72	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	153	153	153	153	成长能力				
资本公积	229	229	229	229	营业收入	39.3%	33.1%	32.3%	34.5%
留存收益	143	226	304	417	营业利润	50.7%	29.4%	31.9%	33.2%
归属母公司股东权益	524	607	685	798	归属于母公司净利润	42.6%	32.0%	30.5%	32.0%
负债和股东权益	584	670	752	871	获利能力				
					毛利率(N)	74.2%	74.6%	74.8%	74.6%
					净利率(N)	23.0%	22.8%	22.5%	22.1%
					ROE(%)	12.0%	13.7%	15.8%	18.0%
					ROIC(%)	20.7%	26.0%	33.6%	42.0%
					偿债能力				
					资产负债率(N)	10.2%	9.4%	8.9%	8.3%
					净负债比率(N)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	15.20	16.74	17.41	18.02
					速动比率	12.82	15.48	16.32	16.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.58	0.68	0.80
					应收账款周转率	5	5	5	6
					应付账款周转率	13.25	8.96	8.95	9.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.41	0.54	0.71	0.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.37	0.60	0.73
					每股净资产(最新摊薄)	3.43	3.98	4.49	5.22
					估值比率				
					P/E	40.59	30.74	23.56	17.84
					P/B	4.88	4.21	3.73	3.21
					EV/EBITDA	35	25	19	14

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