

分析师：李守峰

执业证书编号：S02705112090001

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年3月6日

招标进展决定业绩增速

——北陆药业（300016）2012 年报

及 2013 年一季报点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

北陆药业公布 2012 年报：公司实现营业收入总额 27,397.93 万元，较去年同期增加 39.29%，营业利润为 7,226.35 万元，较去年同期增加 50.72%，利润总额为 7,531.17 万元，较去年同期增加 40.51%，实现净利润 6,303.87 万元，较去年同期增加 42.58%。EPS 0.41 元。年度分配预案：10 股转增 10 股派 2 元。

2013 年一季报：实现营业收入 6533.62-7078.08 万元，同比增长 20%-30%；实现净利润 1258.31-1367.73 万元，同比增长 15%-25%。

点评：

- **2013 年有望维持高速增长：**2012 年度，实现主营业务收入 27,227.75 万元，同比增加 40.66%。其中对比剂药品实现收入 25,176.52 万元，同比增长 37.43%，占主营业务收入 92.47%；九味镇心实现营业收入 1,695.58 万元，同比增加 178.95%，占主营业务收入的 6.23%。对比剂毛利率 74.92%，虽略有下降 0.44PP，总体稳定；九味镇心颗粒毛利率 65.27%，提高 10 个 PP，显示规模化效应体现，预计 13 年仍将维持较高增速。
- **期间费用率控制良好：**2012 年，销售费用 1.12 亿元，同比增长 33.33%，低于营收增速；销售费用率 40.88%，较上年同期 42.64%下降 2 个 PP。管理费用 0.22 亿元，同比增长 15.79%，管理费用率 8.03%，较上年同期 9.64%下降 1.6 个 PP。公司销售规模扩大后，期间费用率控制较好，预计 2013 年规模继续扩大后，费用率有望继续得到改善。经营活动现金流入较上年同期增加 32.22%，主要是随着销售收入的增加而增加的收到的贷款所致。经营活动现金流出较上年同期增加 52.60%，一是销量增加，生产数量增加，采购金额相应增加。二是为满足新建注射剂车间将在 2013 年初完成相关验证，2012 年底前对其进行所需相关物资采购，导致报告期内支付购买商品资金增加。
- **研发即将步入收获期：**2012 年公司研发支出 1,430.80 万元，较上年增加 599.97 万元，占营业收入的比例为 5.22%，公司研发投入占营业收入比例逐年提高。目前，公司在研项目中碘帕醇注射液、钆贝葡胺及其注射液等均已进入国家食品药品监督管理局药品审评中心复审阶段。公司将积极推进相关工作，力争 2013 年取得碘帕醇注射液的药品注册批件，同时推进其他项目的进展。碘帕醇和钆贝葡胺目前国内市场均为上海博莱科信谊药业独家享有，碘帕醇 2011 年样本医院销售额达到 1.48 亿元，钆贝葡胺样本医院销售额 662 万元。若公司 2013 年顺利获批赶上招标，则有望贡献新的利润增长点。

药品名称	注册分类	适应症	所处阶段
碘帕醇注射液	化药 6 类	CT 对比剂	CDE 复审
钆贝葡胺及其注射液	化药 3+6 类	MR 对比剂	CDE 复审
一种新作用机制抗癫痫药	化药 3.1 类	抗癫痫	CDE 复审
阿立哌唑原料	化药 6 类	精神分裂	初审阶段
一种抗抑郁新药	化药 3.1 类	抗抑郁	初审阶段

资料来源：公司公告

图 1、近 5 年碘帕醇样本医院销售格局（千万元）

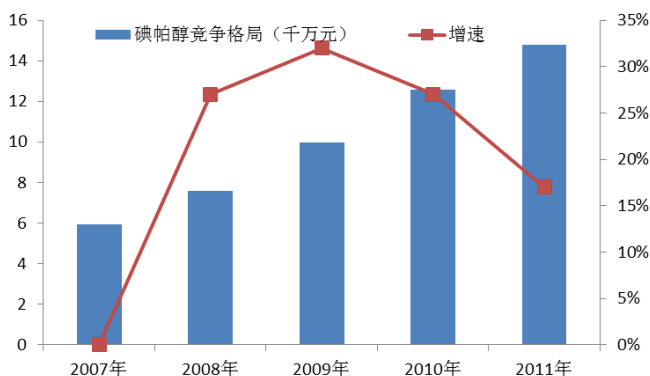
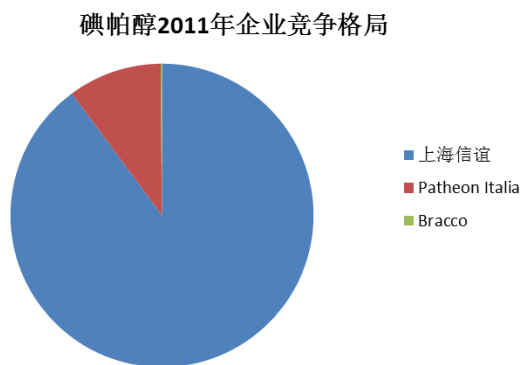


图 2、2011 年碘帕醇生产企业竞争格局 (%)



数据来源：南方所；万联证券研究所

图 3、近 5 年钆贝葡胺样本医院销售格局（百万元）

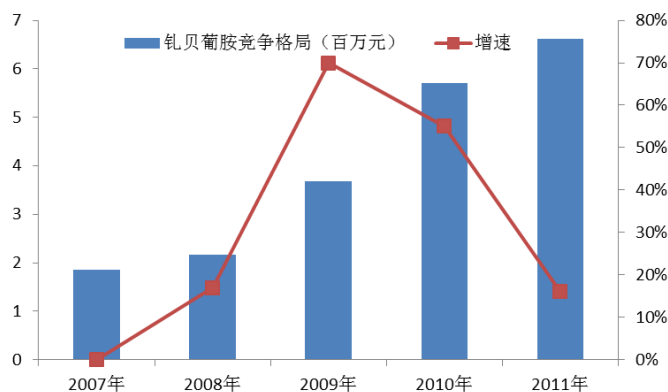
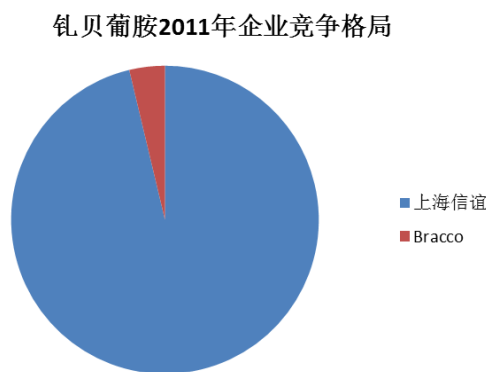


图 4、2011 年钆贝葡胺生产企业竞争格局 (%)



数据来源：南方所；万联证券研究所

- **招标进展决定盈利增速**：2013 年重启新一轮基本药物和非基本药物的招标工作，对拥有新获批品种的公司是重大政策利好。公司两个主打品种碘海醇和钆喷酸葡胺在 2012 年以来的几个省份招标中均顺利中标，中标规格也较多，对公司巩固和扩大此两品种的市场份额提供保证。新品种碘克沙醇 2012 年中标新疆省，在陕西、湖北省未中标；瑞格列奈在江西省中标，而西藏和湖北省未中标。独家品种九味镇心颗粒今年进入湖北省，截至目前已进入 11 个省市地区。

品种	新中标省份 (2012 年至今)	产品规格	时间	总中标省份
碘海醇	江苏	20 / 50 / 75 ml	2013-1-31	17
	湖北	50/100 ml	2013-1-15	
	陕西	20/50/75/100 ml	2012-6-29	
	新疆	20/50/100 ml	2012-6-28	
钆喷酸葡胺	湖北	10/15 ml	2013-1-15	18
	陕西	10/15/20 ml	2012-6-29	
	新疆	10/15 ml	2012-6-28	
九味镇心颗粒	湖北	6 g	2013-1-15	11
碘克沙醇	新疆	50 ml	2012-6-28	1
瑞格列奈	江西	0.5 mg	2012-9-11	1

数据来源：南方所；万联证券研究所

- **2013Q1 平稳增长：**2013 年 Q1 实现净利润同比增长 15%-25%。我们对比 2012 年 4 个季度营业利润增速 (Q1: 0.00%; Q2: 50%; Q3:48.6%; Q4:50%)，可见 Q1 是淡季，同时由于 2012Q1 有 200 万元的营业外收入，扣非后仍旧有 35%-40%左右的增速；另外，可能还有部分年度绩效奖励费用支出因素。
- **盈利预测与投资建议：**由于招标进度不可控，若招标进展顺利，公司新品种碘克沙醇、瑞格列奈顺利进入多个省市，碘帕醇顺利获批赶上部分省市招标，那么我们预计公司 2013-2014 年业绩高增长势头比较乐观，每股收益分别为 0.57 元和 0.83 元，对应 2013-14 年市盈率 30、20 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**招标进度不达预期；新药审批进度不达预期；小非减持对股价影响。

盈利预测

	2011 年	2012 年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	1.97	2.74	3.78	5.48
增长率 (%)	8.05	39.29	38	45
净利润 (亿元)	0.44	0.63	0.88	1.28
增长率 (%)	3.36	42.58	40	45
EPS (元)	0.29	0.41	0.57	0.83
市盈率 (倍)	57	40	30	20

市场数据: 2013-3-4		基础数据: 2013-3-4	
收盘价 (元)	16.75	每股净资产 (元)	3.43
一年内最低 (元)	8.40	每股经营现金流 (元)	-0.11
一年内最高 (元)	18.21	毛利率 (%)	74.73
沪深 300	2545.72	净资产收益率 (%)	6.06
市净率 (倍)	4.88	资产负债率 (%)	5.89
流通市值 (亿元)	25.59	总股本 (万股)	15275
		流通股 (万股)	15275
		B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831