

日期: 2013年3月15日

行业: 化学制剂



赵冰  
 021-53519888-1902  
 Zhaobing@shzq.com  
 执业证书编号: S0870511030004  
 魏贇 (研究助理)  
 021-53519888-1960  
 weiyun@shzq.com  
 执业证书编号: S0870111100006

## 对比剂高速增长 期间费用率下降

### ■ 动态事项:

公司发布12年年度业绩公告, 公司12年实现营业收入2.74亿元, 同比增长39.29%; 实现净利润6303.87万元, 同比增长42.58%; 实现基本每股收益0.41元。

### ■ 事项点评:

#### 主导品种快速增长

公司的主要对比剂产品包括钆喷酸葡胺、碘海醇和碘克沙醇, 12年销售额同比增长37.43%, 未来有望保持40%左右的增速。对比剂整体毛利率小幅下降, 主要是碘海醇的销售收入增速高于毛利率相对较高的钆喷酸葡胺。今年药品集中招标启动有利于瑞格列奈、碘克沙醇销售推广, 未来对比剂整体毛利仍将保持高位水平。公司通过自营和代理相结合的营销模式, 加大了精神类领域的开发, 九味镇心颗粒12年销售额同比增长178.95%, 达到1,695.58万元, 规模效应有所体现, 毛利率同比上升11.07pp, 达到65.27%。公司计划加大地方医保的申请工作力度, 积极参与招投标, 未来依然有较大增长空间。预计今年1季度收入增长在20%~30%。

#### 期间费用率下降

公司12年费用控制和应收账款控制比较理想。12年销售费用率40.98%, 管理费用率8.09%, 均低于去年水平, 四季度销售费用率为全年最高, 达到46.38%, 但依然低于去年同期水平, 主要是销售规模效应初步显现。报告期末公司应收账款同比增长32.77%至6456.63万元, 增速慢于收入增长。此外, 由于销量增加, 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, 导致经营活动现金流出大于现金流入增加幅度, 经营性净现金流出现负增长。

#### 新产品储备丰富

公司新产品储备丰富, 碘帕醇和钆贝葡胺处于复审阶段, 有望在2年内获批上市, 阿立派唑等已进入初审阶段。今年新建注射剂车间将投入使用, 有助于公司进一步巩固公司在对比剂领域的领先地位和核心竞争力。此外, 公司2011年的营销改革已经逐步显现出效应, 公司产品已覆盖全国大部分三甲和部分二级医院, 正逐步覆盖县级医院。我们认为, 未来一段时期, 营销变革还将推动公司业绩持续增长。

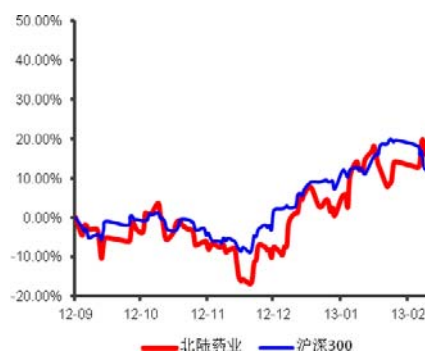
#### 基本数据 (Y2012)

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)         | 17.12       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 19.89/8.22  |
| 总股本 (百万股)         | 152.75      |
| 无限售 A 股/总股本       | 78.54%      |
| 流通市值 (亿元)         | 20.81       |
| 每股净资产 (元)         | 3.43        |
| PBR (X)           | 4.99        |
| DPS (Y12, 元)      | 10 转 10 派 2 |

#### 收入结构 (Y2012)

|        |        |
|--------|--------|
| 对比剂    | 91.89% |
| 九味镇心颗粒 | 6.19%  |
| 降糖药    | 1.30%  |

#### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY13-CT03

相关报告: 北陆药业 (300016) 深度报告: 营销变革助增长 抗抑郁中药有望放量

首次报告日期: 2012年3月20日

### ■ 投资建议:

#### 未来六个月内, 维持“跑赢大市”评级

公司 12 年实现每股收益 0.41 元, 预计公司 13 年实现每股收益 0.57 元, 以 3 月 14 日收盘价 17.12 元计算, 静态、动态市盈率分别为 41.48 倍和 30.23 倍。化学制剂行业上市公司 12 年、13 年平均市盈率分别为 35.08 倍、25.08 倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。作为对比剂行业龙头企业, 通过营销变革保持对比剂业务快速增长; 后续新产品为公司未来业绩高增长提供了基础。我们看好公司未来的成长性, 维持公司“未来六个月, 跑赢大市”评级。

### ■ 数据预测与估值:

| 至 12 月 31 日(¥.百万元) | 2012A    | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|--------------------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入               | 273.98   | 388.24 | 534.46 | 705.90 |
| 年增长率               | 39.29%   | 41.71% | 37.66% | 32.08% |
| 归属于母公司的净利润         | 63.03871 | 86.50  | 114.64 | 154.22 |
| 年增长率               | 42.58%   | 37.21% | 32.53% | 34.53% |
| 每股收益(元)            | 0.41     | 0.57   | 0.75   | 1.01   |
| PER (X)            | 41.48    | 30.23  | 22.81  | 16.96  |

注: 有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

| 指标名称                 | 2011A         | 2012A         | 2013E         | 2014E         | 2015E         |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>一、营业总收入</b>       | <b>196.70</b> | <b>273.98</b> | <b>388.24</b> | <b>534.46</b> | <b>705.90</b> |
| <b>二、营业总成本</b>       | <b>148.76</b> | <b>201.72</b> | <b>284.91</b> | <b>397.51</b> | <b>520.65</b> |
| 营业成本                 | 49.85         | 70.62         | 99.99         | 138.13        | 182.47        |
| 营业税金及附加              | 2.14          | 2.37          | 3.60          | 4.97          | 6.41          |
| 销售费用                 | 84.08         | 112.26        | 155.30        | 211.11        | 275.30        |
| 管理费用                 | 19.30         | 22.16         | 31.84         | 43.29         | 56.47         |
| 财务费用                 | -6.97         | -7.29         | -5.82         | 0.00          | 0.00          |
| <b>三、其他经营收益</b>      |               |               |               |               |               |
| 公允价值变动净收益            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 投资净收益                | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 汇兑净收益                | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>四、营业利润</b>        | <b>47.95</b>  | <b>72.26</b>  | <b>103.34</b> | <b>136.96</b> | <b>185.25</b> |
| 加: 营业外收入             | 5.92          | 3.61          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 减: 营业外支出             | 0.26          | 0.56          | 0.00          | 0.00          | 1.00          |
| <b>五、利润总额</b>        | <b>53.60</b>  | <b>75.31</b>  | <b>103.34</b> | <b>136.96</b> | <b>184.25</b> |
| 减: 所得税               | 9.39          | 12.27         | 16.84         | 22.32         | 30.03         |
| 加: 未确认的投资损失          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>六、净利润</b>         | <b>44.21</b>  | <b>63.04</b>  | <b>86.50</b>  | <b>114.64</b> | <b>154.22</b> |
| 减: 少数股东损益            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>44.21</b>  | <b>63.04</b>  | <b>86.50</b>  | <b>114.64</b> | <b>154.22</b> |
| <b>七、摊薄每股收益 (元)</b>  | <b>0.29</b>   | <b>0.41</b>   | <b>0.57</b>   | <b>0.75</b>   | <b>1.01</b>   |

数据来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师承诺

分析师 赵冰、魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 |                     | 定义                |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 |                   | 定义                     |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。