

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年4月23日

业绩维持较好增长趋势

——北陆药业（300016）2013年一季度点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

北陆药业公布 2013 年一季度报：公司实现营业收入总额 6825.36 万元，较去年同期增加 25.36%；实现净利润 1258.61 万元，同比增长 24.17%。EPS 0.089 元。

点评：

- **2013 年一季度实现稳定增长：**2013 年一季度，实现药品销售收入 6,756.61 万元，较上年同期增加 25.38%；实现营业利润 1566 万元，同比增长 49.9%。由于营业外收入同比减少 230 万元，因此拉低了净利润增速。
- **期间费用率控制良好：**一季度，销售费用 2490.36 万元，同比增长 7.95%，低于营收增速；销售费用率 35.49%，较上年同期下降 6 个 PP；2012 年 Q1-Q4 的单季度销售费用率分别为：42.37%、35.54%、40.02%、46.38%。管理费用 648.47 万元，同比增长 3.30%，管理费用率 9.50%，较上年同期 11.53% 下降 2 个 PP；2012 年 Q1-Q4 单季度管理费用率分别为：11.53%、7.79%、6.78%、7.14%。财务费用控制持续良好。公司销售规模扩大后，期间费用率控制较好，在 2013 年规模继续扩大后，费用率有望继续得到改善。同时支付职工薪酬 1,087.76 万元，较去年同期的 682.92 万元增加 59.28%；购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 698.33 万元，较去年同期的 448.58 万元增加 55.68%，主要是报告期支付的在建工程款与设备款较上期增加所致。
- **研发即将步入收获期：**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 2012 年 Q3 样本医院销售额达到 1.025 亿元，钆贝葡胺 2012Q3 样本医院销售额 565.7 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)

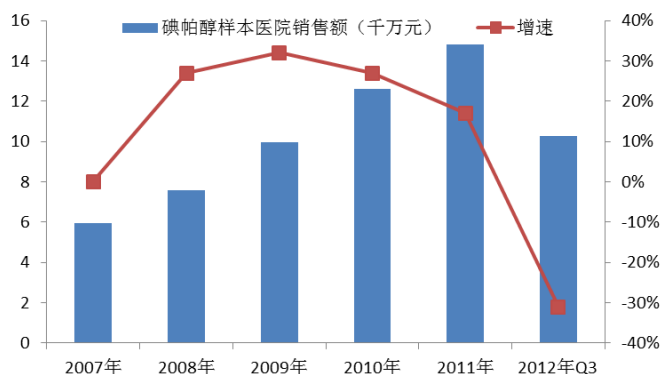
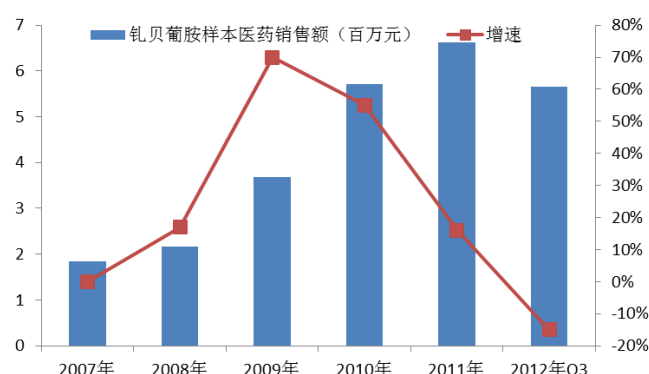


图 2、近 5 年钆贝葡胺样本医院销售格局 (百万元)



数据来源：南方所；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**碘海醇 3 个规格注射液：20ml:6g (I)、50ml:15g (I)、100ml:30g (I) 进入新版基药目录，从四川省近期基药招标价格看，100ml:30g 中标价 204.2 元，50ml:15g 中标价 119.97 元，比年初湖北省招标价格 209 元 (35g)、116 元 (15g) 未出现明显下降。我们预计公司 2013-2014 年业绩高速增长势头比较乐观，每股收益分别为 0.28 元和 0.41 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；基药招标降价幅度超预期。

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	0.28	0.41
市盈率 (倍)	57	40	30	20

市场数据：	2013-4-22
收盘价 (元)	8.41
一年内最低 (元)	7.70
一年内最高 (元)	19.89
沪深 300	2530.67
市净率 (倍)	5.21
流通市值 (亿元)	20.18

基础数据：	2013-4-22
每股净资产 (元)	1.62
每股经营现金流 (元)	-0.11
毛利率 (%)	74.73
净资产收益率 (%)	6.06
资产负债率 (%)	5.89
总股本 (万股)	30549.8208
流通股 (万股)	23994
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：宋颖

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