

北陆药业 (300016)
强烈推荐(首次)

创新优化应对降价，另辟蹊径开拓成长

2013. 8. 15

张伟(医药分析师)

电话: 020-88836113

邮箱: zhangwei@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512070001

投资要点:

● **对比剂主导产品销量增长对冲价格下调。**今年初对比剂定价下调与公司对比剂主导产品纳入基药目录带来的招标价格下调对公司以对比剂为主要利润来源的主营业务带来较为明显的冲击:上半年公司对对比剂销售收入同比增长 14.48%，增幅较上年同期减少近 30 个百分点，毛利率下降约 5.5 个百分点，对整体盈利影响达到 5-10%。然而，价格下降的同时也进一步刺激了需求扩大，公司对对比剂主要产品上半年销量同比增长约 33%，一定程度上对冲了价格下降的影响，公司上半年销售收入仍维持了 20.83% 同比增幅的稳定增速。

● **加大市场拓展力度推动九味镇心颗粒销售快速增长。**公司加大了抗焦虑症中药产品-九味镇心颗粒的市场拓展力度，通过加大循证研究与市场营销力度，推动产品销售实现快速增长。九味镇心颗粒上半年同比增幅继续保持在 100% 以上。

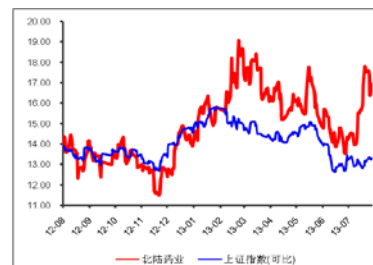
● **市场扩大利好公司对对比剂产品销售更快增长。**新医改加快了医疗卫生体系建设步伐，带来医疗影像设备需求市场的快速扩大，从而也为医疗影像设备配套耗材-对比剂产品提供了新的成长空间;而对比剂价格调整对外资产品构成的压力也有利于国内产品挤占外资产品市场份额。公司作为国内 MRI 对比剂行业龙头与 CT 对比剂领先者之一有望分享市场扩大优惠并实现更快增速。

● **创新优化应对对比剂产品激烈竞争。**公司以碘克沙醇与碘帕醇等 CT 对比剂新产品产业化进展顺利，新产品开发与上市有利于公司应对“一品两规”带来的同质化竞争，从而拓展新的快速成长市场空间。

● **市场突破加快九味镇心颗粒产品增长。**公司对于九味镇心颗粒抗焦虑症循证研究以及市场拓展有利于增强该产品的市场突破，配合抗

 现价: 8.06
 目标价: 11
 股价空间: 36%

医药生物行业



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
北陆药业	22.6%	0.99%	5.04%
医药生物	11.8%	9.65%	18.4%
沪深 300	5.70%	-9.56%	-17.5%

基本资料

总市值	25.05
总股本	3.06
流通股比例	79.61%
资产负债率	9.46%
大股东	王代雪
大股东持股比例	21.13%

相关报告

-《政策需求引导，分化转型成长-医药生物行业 2013 下半年投资策略》2013.6

指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	273.98	332.00	450.00	653.00
(+/-%)	39.29%	21.18%	35.54%	45.11%
净利润	63.04	69.10	94.14	127.22
(+/-%)	42.58%	9.62%	36.23%	35.14%
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.31	0.42
市盈率 (P/E)	38	35	26	19

癫痫化学药新产品有利于提升公司在精神类中西药物的品牌影响与市场地位，从而丰富公司的产品结构，促进新的利润增长点形成与壮大。

● **盈利预测与估值。**公司作为国内医疗影像设备诊疗对比剂产品市场领先者之一有望分享国内医疗设备诊疗市场的快速扩大带来的新的成长机遇，同时公司通过产品创新与结构优化有望有效应对相关药品的降价与竞争压力，实现更快增长；而精神类中西药物新产品的研发与市场突破有望形成公司新的快速增长极。预测公司 2013 年 - 2015 年每股收益分别为 0.23、0.31 与 0.42 元，首次给予“强烈推荐”的投资评级。

● **风险提示：**对比剂产品市场价格波动；对比剂新产品开发与上市进展低于预期；九味镇心颗粒市场拓展效率低于预期。



表 1. 北陆药业盈利预测

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	401.93	635.64	819.90	1142.43	营业收入	273.98	332.00	450.00	653.00
现金	267.28	476.82	605.14	817.67	营业成本	70.62	99.60	126.00	185.40
应收账款	64.57	78.37	107.84	154.84	营业税金及				
其它应收					附加	2.37	3.65	4.95	7.18
款	3.49	7.01	5.46	10.89	营业费用	112.26	121.20	164.25	238.35
预付账款	1.62	17.02	19.34	28.00	管理费用	22.16	26.56	36.00	52.24
存货	63.14	55.48	81.10	129.45	财务费用	-7.29	-4.07	3.12	13.16
其他	1.84	0.95	1.03	1.58	资产减值损				
非流动资产	181.66	194.84	236.20	315.07	失	1.59	3.32	4.50	6.53
长期投资	3.00	3.00	3.00	3.00	公允价值变:	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	61.20	85.53	121.90	177.61	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	10.70	11.68	14.35	19.72	营业利润	72.26	81.74	111.18	150.15
其他	106.77	94.63	96.94	114.74	营业外收入	3.61	0.00	0.00	0.00
资产总计	583.60	830.48	1056.10	1457.50	营业外支出	0.56	0.44	0.42	0.48
流动负债	26.44	252.15	439.46	772.47	利润总额	75.31	81.30	110.75	149.67
短期借款	0.00	236.30	408.79	741.18	所得税	12.27	12.19	16.61	22.45
应付账款	8.95	3.39	10.27	12.98	净利润	63.04	69.10	94.14	127.22
其他	17.48	12.47	20.40	18.31	少数股东损				
非流动负债	33.20	15.81	21.08	23.37	益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	63.04	69.10	94.14	127.22
其他	33.20	15.81	21.08	23.37	EBITDA	67.90	87.98	128.86	183.93
负债合计	59.64	267.97	460.54	795.83	EPS (摊薄)	0.21	0.23	0.31	0.42
少数股东权	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司)	523.96	562.51	595.55	661.67					
负债和股东:	583.60	830.48	1056.10	1457.50					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现:	22.86	43.61	70.25	51.82
净利润	63.04	69.10	94.14	127.22
折旧摊销	0.61	10.75	14.98	21.11
财务费用	-7.29	-4.07	3.12	13.16
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变:	-29.96	-34.75	-41.13	-109.38
其它	-3.54	2.58	-0.87	-0.28
投资活动现:	-44.17	-26.50	-55.47	-99.71
资本支出	52.50	32.52	35.41	76.39
长期投资	-0.63	0.63	-0.21	-0.07
其他	7.71	6.65	-20.27	-23.38
筹资活动现:	-30.55	-43.87	-58.95	-71.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-30.55	-43.87	-58.95	-71.97
现金净增加:	-51.86	-26.75	-44.18	-119.86

资料来源: WIND; 广证恒生

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。