



# 对比剂短期受降价影响，成长性仍然看好

近期我们对北陆药业（300016）进行了调研，与公司高管就对比剂今年增长以及九味镇心颗粒的发展空间等情况进行了交流，要点如下：

## ■ 对比剂收入增速放缓，销量增速与去年基本持平。

上半年公司的对比剂收入1.36亿元，同比增长14.5%，大幅低于12年37.4%的增速。毛利率69.95%，同比下降5.51 pp。主要原因是对比剂碘海醇和钆类产品受发改委最高零售价降价影响，出厂价有小幅下降。

在今年2月，发改委对低浓度（300mg/ml）碘海醇的三个规格（6g：20ml，15g：50ml和22.5g：75ml）进行了调价，公司部分规格的碘海醇招标价在调整范围内，而约占公司碘海醇三分之一收入的高浓度（350mg/ml）规格未收降价影响。钆类产品占公司对比剂收入的三分之一，出厂价也受到部分影响。

销售方面：上半年碘海醇销量增速达到33%，钆类产品保持22%的行业性增速，与去年基本持平。碘海醇60%的销售来自于三甲医院新增CT设备，三甲医院覆盖率已经达到70%。40%来自于三甲以外医院，二级医院大概覆盖了1000家，在今天的收入占比中有所提升，很多县级医院也已经开始配备，成为未来增长点。

碘克沙醇在11年底获批，还在各地招投标阶段，未形成较大销售。碘克沙醇是对比剂中的高端产品，为第三代非离子型对比剂，目前只有一家外企和恒瑞生产，价格约为碘海醇的三倍。

## ■ 对比剂行业技术壁垒较高，下半年新产品上市将提升公司竞争力

国内对比剂行业主要竞争者手是三家内资和三家外资企业，市场规模 39 亿，增速约 20%。内资碘类对比剂价格一般比外企低将近 30%，总体看是内资抢占外资市场。增长最快的是恒瑞药业，拥有碘佛醇独家品种，覆盖较广，其次是北陆药业、扬子江药业。恒瑞和扬子江拥有较强的专科药营销能力，而北陆药业对比剂产品线较全，通过上市已经打开产品知名度，市场份额以年 1%速度提升，增速达到 30%以上，产品品质也与外资、恒瑞没有明显差异。

北陆的首仿品种碘帕醇今年下半年获批可能性较大，定位于介入治疗造影，发展潜力大并拥有自主定价优势，会极大增强公司的竞争力。

国内用于 MRI 造影的钆类对比剂市场相对较小，北陆药业的钆喷葡萄糖胺销量第一，收入仅次于拜耳。钆贝葡胺也已进入药品审评中心复审阶段，预计晚于碘帕醇上市。

## ■ 二线产品表现突出，九味镇心颗粒明年将贡献利润。

九味镇心颗粒是国内唯一批准治疗焦虑症的中药制剂，为公司重点培育的品种，上半年收入 1225 万，同期增长 102.39%。九味镇心颗粒在华西医院进行的循证医学显示治疗效果相当于帕罗西汀，市场空间大。目前推广的主要问题是自费药及品牌知名度。现在产品只进入到北京和山西两个地方医保，公司正在运作进入到更多的地方性医保以及国家医保。销售采用自营加代理方式，代理队伍今年计划增加 50%，预计在 14 年将贡献利润。

降糖类药品收入 318 万，较上年同期增长 228.79%，上半年进行了经销商调整，5 月份

## 北陆药业 (300016.SZ)

分析师：王晓艳  
执业证书编号：S0050510120012  
Tel：010-59355907  
Email：wangxiaoy@chinans.com.cn  
联系人：纪钢  
Tel：010-59355601  
Email：jig@chinans.com.cn  
联系人：张树声  
Tel：010-59355492  
Email：zhangss@chinans.com.cn

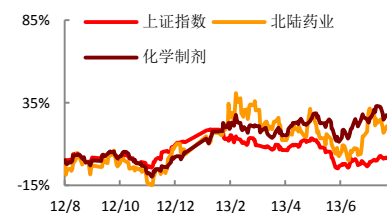
### 投资评级

调研日期：2013年08月28日  
本次评级：增持  
跟踪评级：首次  
目标价格：

### 市场数据

市价(元)	8.54
上市的流通 A 股(亿股)	2.43
总股本(亿股)	3.05
52 周股价最高最低(元)	19.89-6.26
上证指数/深证成指	2103.57/ 8341.77
2012 年股息率	1.71%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

销售走向正规。目前也在进行各地招投标工作。

#### ■ 盈利预测与投资建议。

公司的主要产品对比剂依然处于稳定快速增长阶段，由于我国该产品人均使用量远低于发达国家，未来持续增长期还很长。碘帕醇预计上市，九味镇心颗粒和瑞格列奈随各地招投标放量均值得期待。

我们预测公司 2013~2015 年 EPS 为 0.24 元、0.32 元、0.43 元，当前股价 8.17 元对应 PE 分别为 34、25、19 倍，给予“增持”的投资评级。

#### ■ 风险提示。对比剂基药招标进一步降价。

#### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	273.98	339.73	463.74	616.77
增长率(%)	39.29%	24.00%	36.50%	33.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	63.04	73.44	99.15	131.59
增长率(%)	42.58%	16.50%	35.00%	32.72%
EPS(元)	0.21	0.24	0.32	0.43
P/E(倍)	39.66	34.04	25.22	19.00

■ 数据来源：民族证券

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)