

# 北陆药业（300016）年报点评： 对比剂稳定增长，二线产品快速增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月04日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 事件：

2013年，公司实现营业收入3.32亿元，同比增长21.04%；营业成本9499万元，同比增长34.5%；实际归属于母公司的净利润6597万元，同比增长4.65%；归属母公司所有者净资产5.59亿元，同比增长6.76%；基本每股收益0.22元。公司拟每10股派发现金红利1.00元。同时公司预计2014年一季度净利润同比增长10%-20%。

## 点评：

**1、对比剂稳定增长。**公司的主营业务为药品生产业务，包括对比剂系列产品、降糖类药物和抗焦虑类中药等产品的生产及销售。目前，对比剂系列产品为公司的主导产品，主要包括磁共振对比剂、非离子型碘对比剂和口服磁共振对比剂。作为国内最早研制并推出对比剂产品、打破国外产品垄断的厂商，公司目前拥有4大类12个品种规格的对比剂产品，是国内对比剂应用领域品种最多、最全的专业企业之一。2011年经北京市发改委批准建设生物医学影像用药北京市工程实验室，是国内第一家专注对比剂领域研究的工程实验室。公司对比剂产品市场规模和份额不断扩大，钆喷酸葡胺多年来居行业领导地位，并保持着高于行业的增速；碘海醇复合增长率远高于碘类市场总体的增长速度，市场份额逐年提高，带动公司营业收入持续增长。目前公司对对比剂产品所占市场份额尚不足10%，发展潜力和增长空间巨大。2013年，对比剂产品销量同比增长11.8%，销售额和利润分别为2.81亿元和2.02亿元，占比分别为85%和87%，稳定的增长是公司发展的基石。

**2、二线产品快速增长。**公司降糖类药品本期实现销售额1142万元，同比增长221.15%，主要得益于该类药品进入2013年北京地区基本药物目录，销售额在低基数上实现大幅度增长；九味镇心颗粒销售通过前期市场的不断培育，产品用户有效数量及产品销量均有了增长，也取得了较好的效果，产品销量同比增长112.17%。抗焦虑类中药是公司发展中的重点产品，九味镇心颗粒作为国内第一个、也是目前唯一一个通过国家药监局批准用于治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，该药疗效确切，副作用轻微，无依赖性，是公司积极打造的利润增长点。随

着生活节奏加快、精神压力加大，民众健康养生意识增强，并经过公司的精心培育和积极开拓市场渠道，九味镇心颗粒有望成为公司的主打产品。

**3、研发增加产品储备。**目前公司CT对比剂碘海醇注射液目前有7个规格，其中20ml:6g(I)、50ml:15g(I)、100ml:30g(I)等三个规格报告期内进入了《国家基本药物目录（2012年版）》。公司立足于对比剂、精神神经、内分泌三个领域，申报、立项、储备了一些具有国际先进水平或国内领先的品种。申报的阿立哌唑片项目已进入到国家食品药品监督管理局药品审评中心，碘克沙醇注射液新规格产品也已获得受理通知书，进入审评程序，九味镇心颗粒中药品种保护申请正在审理中，公司目前共有六个产品已提交评审，涉及到对比剂和精神类领域药物。北京市工程实验室项目建设顺利推进，并已投入使用。2013年公司新建注射剂车间顺利通过新版GMP认证，正式投入使用，使得产品产能和成品率大幅提高；同时通过了秘鲁卫生部的认证，为公司产品进入国际市场奠定了基础。

**4、盈利预测。**预计公司2014-2016年净利润增速分别为21.8%、30.8%和26.0%，EPS分别为0.26、0.34和0.43元，目前股价对应PE分别为38、29和23倍。看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

**5、风险提示：**1) 对比剂市场竞争加剧风险；2) 九味镇心颗粒等二线产品推广不达预期风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	274.0	331.6	410.2	502.7	612.5
增速%	39.3%	21.0%	23.7%	22.5%	21.8%
营业成本	70.6	95.0	124.1	154.3	189.6
毛利率%	74.2%	71.4%	69.8%	69.3%	69.0%
销售费用	112.3	131.1	155.9	181.0	211.3
管理费用	22.2	28.7	34.9	40.2	47.2
财务费用	-7.3	-6.1	-4.1	-2.5	0.6
营业利润	72.3	78.6	93.7	123.2	155.6
利润总额	75.3	78.8	94.8	124.0	156.6
归属于母公司的净利润	63.0	66.0	80.4	105.1	132.5
增速%	42.6%	4.7%	21.8%	30.8%	26.0%
基本每股收益（元）	0.20	0.21	0.26	0.34	0.43

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人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。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。