



二线产品高速增长， 对比剂增速处于阶段性低点

事件：

2013年公司实现营业收入3.32亿元，同比增长21.04%；净利润6597万元，同比增长4.65%；扣非后净利润6339万元，同比增长4.78%；每股收益0.22元。分配方案：每10股派发现金股利1元（含税）。2014年一季度业绩预告：营业收入7507.90万元—8190.43万元，同比增长10%—20%，净利润1494.48万元—1630.33万元，同比增长10%-20%。

受降价影响对比剂增速处于阶段性低点

对比剂全年实现营收2.81亿元，同比增长11.79%，毛利率下降3.13个百分点，主要原因是受发改委行政降价的影响对比剂出厂价下调。碘海醇是公司的第一大品种，13年2月发改委调低了低浓度碘海醇三个规格的最高零售价，对部分低浓度规格造成了实质性降价。终端数据显示，碘海醇上半年增速30%以上，三季度有所放缓，四季度恢复30%以上增速。推测碘海醇13年销量增速超过30%。由于降价影响在13年二季度开始体现，今年二季度起对比剂收入增速有望在低基数基础上恢复到30%左右。

九味镇心颗粒、降糖药实现翻番以上增长

九味镇心颗粒实现营收3598万元，同比增长112.17%。九味镇心颗粒是国内唯一获批用于治疗焦虑障碍的纯中药制剂。作为处方药不能开展大规模宣传以及未进入国家医保等因素给九味的推广造成一定阻碍。目前九味仅进入北京、山西地方医保目录，但依然两年实现翻番以上的增长，从侧面印证了九味的成长潜力。公司正全力开展九味镇心颗粒进入国家医保目录筹备工作，加大各地地方医保的申请工作。未来随着九味进入更多地方医保甚至进入国家医保，九味收入和利润规模至少可与对比剂业务并驾齐驱。降糖药实现营收1142万元，同比增长220.79%。主要原因是受益于北京基药招标，销售额在低基数基础上大幅增长。

招标开启、新品上市有望带来业绩弹性

碘克沙醇、瑞格列奈均在11年获批，错过大部分省份招标，随着14年各地招标开展，碘克沙醇、瑞格列奈有望放量。另外，碘帕醇注射液、钆贝葡胺注射液均处于CDE审评阶段。碘海醇注射液为公司首仿，今年有望获批。

盈利预测与投资建议

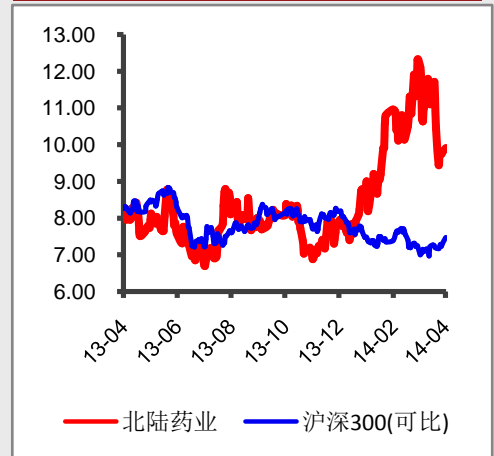
预计14-16年每股收益为0.27元、0.34元、0.45元，对应当前价格市盈率分别为36倍、28倍和22倍。我国对比剂行业处于黄金发展期，九味镇心颗粒高速增长且具有大品种潜质，碘克沙醇、瑞格列奈

北陆药业（300016）

投资评级：推荐

一年来市场表现

截至 2014/4/7



市场数据

2014/4/7

A股收盘价(元)	9.78
A股一年内最高价(元)	12.98
A股一年内最低价(元)	6.26
上证指数	2058.83
市净率	5.2
总股本(万股)	31,127
实际流通A股(万股)	25,364
限售的流通A股(万股)	5,763
流通A股市值(亿元)	24.81

分析师 黄彬

执业证书号：S1490514030003

电话：010-58566865

邮箱：huangbin@hrsec.com.cn

有望在新一轮招标中带来业绩弹性，给予公司“推荐”评级。

⊙ **风险提示**

对比剂招标降价；
新产品中标情况不及预期；
九味推广进度不及预期；
新品获批的不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	274.0	331.6	449.7	590.4	778.4
同比增长(+/-%)	39.3%	21.0%	35.6%	31.3%	31.8%
营业利润（百万元）	72.3	78.6	99.5	125.5	164.9
同比增长(+/-%)	50.7%	8.8%	26.6%	26.0%	31.5%
净利润（百万元）	63.0	66.0	83.3	105.0	138.1
同比增长(+/-%)	42.6%	4.7%	26.3%	26.0%	31.5%
每股收益（元）	0.21	0.22	0.27	0.34	0.45
PE	47.40	45.29	35.86	28.45	21.64
PB	2.85	5.34	4.84	4.32	3.79

资料来源：wind，华融证券

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	401.9	415.5	480.7	563.1	673.7
现金	267.3	245.6	275.3	293.8	318.8
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	0.3	1.6	89.9	118.1	155.7
应收款项	64.6	99.2	78.4	102.9	135.6
其他应收款	3.5	3.1	13.6	17.9	23.6
存货	63.1	56.5	16.7	22.3	29.4
其他	3.2	9.4	6.7	8.2	10.6
非流动资产	181.7	205.0	235.1	263.1	288.9
长期股权投资	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
固定资产	61.2	142.2	142.4	136.6	128.4
无形资产	3.3	5.2	42.8	78.5	112.4
其他	114.1	54.6	46.8	44.8	44.9
资产总计	583.6	620.5	715.8	826.1	962.6
流动负债	26.4	28.8	54.5	72.8	96.9
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	9.0	6.9	32.4	43.1	56.9
预收账款	0.6	1.9	1.6	2.1	3.0
其他	16.8	20.0	20.4	27.5	37.0
长期负债	33.2	32.4	43.6	62.2	77.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	33.2	32.4	43.6	62.2	77.8
负债合计	59.6	61.2	98.1	134.9	174.7
股本	152.7	305.5	305.5	305.5	305.5
资本公积金	228.6	75.9	75.9	75.9	75.9
留存收益	142.6	178.0	236.3	309.8	406.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者权益	524.0	559.4	617.7	691.2	787.9
负债及权益合计	583.6	620.5	715.8	826.1	962.6

资料来源：wind，华融证券

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	21.3	38.5	86.5	74.4	93.7
净利润	63.0	66.0	83.3	105.0	138.1
折旧摊销	6.2	8.5	15.7	17.6	19.4
财务费用	0.0	0.0	-0.9	-1.0	-1.1
投资收益	0.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-45.5	-32.3	-8.9	-47.5	-64.0
其他	-2.5	-1.0	-2.6	0.4	1.4
投资活动现金流	-44.2	-32.5	-44.0	-44.0	-44.0
资本支出	-38.4	-32.3	-44.0	-44.0	-44.0
其他投资	-5.8	-0.3	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	-11.6	-31.4	-12.8	-12.0	-24.7
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	0.0	152.7	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	-152.7	0.0	0.0	0.0
股利分配	-30.5	-30.5	-25.0	-31.5	-41.4
其他	19.0	-0.8	12.2	19.5	16.8

资料来源：wind，华融证券

利润表

单位：百万元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	274.0	331.6	449.7	590.4	778.4
营业成本	70.6	95.0	129.7	172.4	227.4
营业税金及附加	2.4	4.1	5.4	7.1	9.3
营业费用	112.3	131.1	177.6	233.2	307.5
管理费用	22.2	28.7	39.1	51.4	67.7
财务费用	-7.3	-6.1	-0.9	-1.0	-1.1
资产减值损失	1.6	2.9	-0.8	1.9	2.6
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0
营业利润	72.3	78.6	99.5	125.5	164.9
营业外收入	3.6	1.4	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.6	1.2	0.0	0.0	0.0
利润总额	75.3	78.8	99.5	125.5	164.9
所得税	12.3	12.8	16.2	20.5	26.9
净利润	63.0	66.0	83.3	105.0	138.1
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	63.0	66.0	83.3	105.0	138.1
EPS（元）	0.21	0.22	0.27	0.34	0.45

资料来源：wind，华融证券

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	39.3%	21.0%	35.6%	31.3%	31.8%
营业利润	50.7%	8.8%	26.6%	26.0%	31.5%
净利润	42.6%	4.7%	26.3%	26.0%	31.5%
盈利能力					
毛利率	74.2%	71.4%	71.1%	70.8%	70.8%
净利率	23.0%	19.9%	18.5%	17.8%	17.7%
ROE	12.0%	11.8%	13.5%	15.2%	17.5%
ROIC	13.0%	13.0%	16.0%	18.0%	20.8%
偿债能力					
资产负债率	10.2%	9.9%	13.7%	16.3%	18.2%
流动比率	15.20	14.43	8.82	7.74	6.95
速动比率	12.76	12.47	8.51	7.44	6.66
营运能力					
资产周转率	0.47	0.53	0.63	0.71	0.81
存货周转率	1.12	1.68	7.75	7.75	7.75
应收账款周转率	4.23	3.29	2.67	2.67	2.67
每股资料(元)					
每股收益	0.21	0.22	0.27	0.34	0.45
每股经营现金	0.15	0.14	0.28	0.24	0.31
每股净资产	3.43	1.83	2.02	2.26	2.58
每股股利	0.10	0.10	0.08	0.09	0.11
估值比率					
PE	47.40	45.29	35.86	28.45	21.64
PB	2.85	5.34	4.84	4.32	3.79

资料来源：wind，华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

黄彬，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给公司客户有偿使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为公司客户。本报告版权归公司所有。未获得公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询公司的投资顾问。公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn