



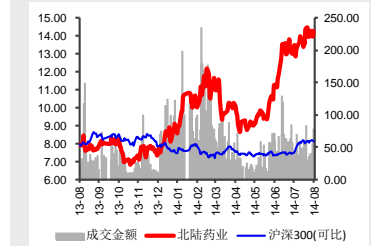
医药：北陆药业（300016）中报点评

2014年08月22日

二线品种高增长延续，进军基因测序

推荐（维持）

市场表现 截至 2014.08.21



㊦ 事件

公司公布 2014 年中报。2014 年上半年营业收入 1.84 亿元，同比增长 19.82%；净利润 4149 万元，同比增长 26.72%；EPS 0.13 元。二季度单季营业收入 1.05 亿元，同比增长 23.59%；净利润 2564 万元，同比增长 33.85%；EPS 0.08 元。上半年业绩符合预期。

㊦ 对比剂保持平稳增长

2014 年上半年公司对比剂销售收入 1.53 亿元，同比增长 12%。三个规格碘海淳进入国家基药目录和发改委价格调整导致 13 年对比剂收入增速放缓。公司积极应对公司各地招投标政策的变化，加大了未进入基药目录的四个规格碘海淳的推广力度。终端数据显示，上半年公司碘海淳和钆喷酸葡胺增速超过行业平均增速，市场份额进一步提升。新产品碘克沙醇竞争格局良好，受制于各地招标进展缓慢无法放量。预计今年对比剂整体收入仍将平稳增长。

㊦ 九味镇心颗粒保持高速增长

2014 年上半年九味镇心颗粒销售收入 2132 万元，同比增长 74%，继续保持高速增长。公司近年来持续加强九味镇心颗粒的学术推广力度并积极壮大自营团队，预计随着销售规模的扩大未来两年有望逐步为公司贡献一定利润。上半年九味镇心颗粒被列为中药保护品种，已进入北京、山西地方医保，公司成立了专门的工作小组全力开展进入国家医保目录筹备工作，成长空间值得期待。

㊦ 降糖药继续快速增长

2014 年上半年公司降糖药销售 820 万元，同比增长 158%。降糖药业务现有格列美脲和瑞格列奈两个品种。目前瑞格列奈正在各地招投标，增速较快但基数尚小，随着体量的增大未来两年业绩贡献将逐渐增大。

㊦ 进军基因测序

公司向世和基因增资 3000 万元认购其 20% 的股权。世和基因成立于 2013 年，主要服务是高通量基因测序技术在科研和临床领域的应用，包括：（1）高通量全景癌症基因检测；（2）罕见病基因检测；（3）科研测序及合作服务。世和基因在高通量测序和后续数据分析方面有优势，目前正在以第三方医学检验所的身份申请临床基因测序试点资格。此次参股世和基因是公司进军分子诊断领域的一次尝试，未来有望成为公司新的利润增长点。

市场数据 2014-08-21

A 股收盘价 (元)	14.28
一年内最高价 (元)	14.88
一年内最低价 (元)	6.72
上证指数	2230.46
市净率	7.7
总股本 (万股)	31,127
实际流通 A 股 (万股)	24,736
限售流通 A 股 (万股)	6,392
流通 A 股市值 (亿元)	35.32

分析师：黄彬

执业编号：S1490514030003

电话：010-58566807

邮箱：hangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

④ 毛利率提升推动利润加速增长

二季度单季净利润增速大幅超越收入增速，主要原因是毛利率提升。二季度毛利率提升 4.17 个百分点至 72.94%，对比剂和九味镇心颗粒毛利率分别比去年同期增加 2.20 个百分点和 6.36% 个百分点。推测对比剂毛利率提升的主要原因是产品结构的变化，九味镇心颗粒毛利率提升的主要原因是销售规模扩大后规模效应逐渐显现。二季度销售费用率提升 0.61 个百分点至 37.13%，管理费用率和财务费用率基本持平，期间费用率整体提升 0.56 个百分点，根据历史数据推测下半年销售费用率仍将处于高位。

⑤ 盈利预测与投资建议

预计 2014-2016 年每股收益分别为 0.27 元、0.36 元、0.50 元，对应当前价格市盈率分别为 52 倍、39 倍、29 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、瑞格列奈有望在新一轮招标中带来业绩弹性，基因测序有望成为公司新的利润增长点。看好公司长远发展，维持“推荐”评级。

⑥ 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	411.9	553.7	733.6
同比增长(+/-%)	39.3%	21.0%	24.2%	34.4%	32.5%
归属净利润（百万元）	63.0	66.0	85.0	113.2	154.4
同比增长(+/-%)	42.6%	4.7%	28.9%	33.2%	36.4%
每股收益（元）	0.20	0.21	0.27	0.36	0.50
PE	70.51	67.38	52.29	39.26	28.79
PB	4.16	7.80	7.18	6.37	5.51

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	401.9	415.5	471.9	559.1	679.9
现金	267.3	245.6	285.5	309.3	348.6
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	0.3	1.6	82.4	110.7	146.7
应收款项	64.6	99.2	71.8	96.5	127.8
其他应收款	3.5	3.1	12.5	16.8	22.2
存货	63.1	56.5	14.1	18.9	25.5
其他	3.2	9.4	5.7	6.8	9.1
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	707.0	822.1	968.8
流动负债	26.4	28.8	48.1	65.7	89.3
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	9.0	6.9	27.2	36.7	49.3
预收账款	0.6	1.9	1.5	2.0	2.8
其他	16.8	20.0	19.4	27.0	37.1
长期负债	33.2	32.4	40.0	58.3	73.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	33.2	32.4	40.0	58.3	73.4
负债合计	59.6	61.2	88.1	124.0	162.6
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	237.5	316.8	424.8
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	618.9	698.1	806.2
负债及权益合计	583.6	620.5	707.0	822.1	968.8

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	21.3	38.5	100.9	82.4	113.4
净利润	63.0	66.0	85.0	113.2	154.4
折旧摊销	6.2	8.5	15.7	17.6	19.4
财务费用	0.0	0.0	-1.0	-1.1	-1.2
投资收益	0.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-45.5	-32.3	4.3	-47.8	-60.5
其他	-2.5	-1.0	-3.1	0.4	1.3
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	-16.9	-14.6	-30.1
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	-25.5	-34.0	-46.3
其他	19.0	-0.8	8.6	19.4	16.2

利润表

单位：百万元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	274.0	331.6	411.9	553.7	733.6
营业成本	70.6	95.0	108.8	146.8	197.2
营业税金及附加	2.4	4.1	4.9	6.6	8.8
营业费用	112.3	131.1	164.3	215.9	278.1
管理费用	22.2	28.7	35.8	48.2	63.8
财务费用	-7.3	-6.1	-1.0	-1.1	-1.2
资产减值损失	1.6	2.9	-1.3	1.9	2.5
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	100.3	135.3	184.4
营业外收入	3.6	1.4	1.6	0.0	0.0
营业外支出	0.6	1.2	0.3	0.0	0.0
利润总额	75.3	78.8	101.6	135.3	184.4
所得税	12.3	12.8	16.6	22.0	30.1
净利润	63.0	66.0	85.0	113.2	154.4
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	85.0	113.2	154.4
EPS (元)	0.20	0.21	0.27	0.36	0.50

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%	24.2%	34.4%	32.5%
营业利润	50.7%	8.8%	27.6%	34.9%	36.4%
净利润	42.6%	4.7%	28.9%	33.2%	36.4%
盈利能力					
毛利率	74.2%	71.4%	73.6%	73.5%	73.1%
净利率	23.0%	19.9%	20.6%	20.4%	21.0%
ROE	12.0%	11.8%	13.7%	16.2%	19.1%
ROIC	13.0%	13.0%	16.3%	19.2%	22.7%
偿债能力					
资产负债率	10.2%	9.9%	12.5%	15.1%	16.8%
流动比率	15.20	14.43	9.81	8.51	7.62
速动比率	12.76	12.47	9.51	8.23	7.35
营运能力					
资产周转率	0.47	0.53	0.58	0.67	0.76
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	0.20	0.21	0.27	0.36	0.50
每股经营现金	0.15	0.14	0.32	0.26	0.36
每股净资产	3.43	1.83	1.99	2.24	2.59
每股股利	0.10	0.10	0.08	0.10	0.12
估值比率					
PE	70.51	67.38	52.29	39.26	28.79
PB	4.16	7.80	7.18	6.37	5.51

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(以下简称本公司)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。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 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、建议等均仅供本公司客户参考之用, 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本公司的投资顾问。本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, 但本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。本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