



碘帕醇注射液获批, 丰富对比剂产品线

- **事件:** 公司公告称, 碘帕醇注射液获得国家食品药品监督管理总局核准签发的“药品注册批件”, 属于化学药品6类。
- **国产对比剂将受益于进口替代, 市场份额有望扩大。** 我国对比剂整体市场规模约为40亿元, 主要供应商包括拜耳、GE、博莱科、扬子江、恒瑞和北陆药业等。如从CT和MRI的每百万人均保有量来看, 我国对比剂市场还有较大的成长空间。发达国家的每百万人CT和MRI保有量在2009年就已达到30台、15台, 而我国仅为7.4台、2.1台, 在2013年为10台、4.5台左右, 与发达国家相比还有巨大的差距。我们认为随着我国CT和MRI每百万人保有量的提升, 将给对比剂市场带来显著的扩容效应。如从PDB样本医院数据看看, X射线和磁共振对比剂增长较快, 在2014年的销售额预计可达到19.3亿元, 同比增长17%。随着国内对比剂市场扩容速度加快, 未来3-5年在样本医院的销售额增速或将超过20%。且目前进口对比剂仍占市场份额较大, 我们认为国产对比剂对进口产品的替代将是未来趋势。
- **碘帕醇注射液性质稳定, 获批后将增厚公司产品线。** 碘帕醇注射液属于第二代非离子型单体X射线对比剂, 为国家医保甲类。该对比剂适用于神经放射学、血管造影术、泌尿系统造影术、关节造影术、瘘道造影术、数字减影血管造影术以及CT检查中增强扫描。其优点包括显影效果好、对血管壁和神经组织毒性低、性质稳定等。1) 公司原有碘克沙醇、碘海醇、钆喷酸葡胺、枸橼酸铁铵泡腾颗粒四种对比剂, 其适应范围包括脊髓造影、脏器、消化道、头部等。本次获批的碘帕醇注射液, 其适应症主要针对血管造影, 拓展了公司对比剂的适应症范围; 2) 我国碘帕醇市场为意大利原研企业博莱科独家占有, 根据样本医院数据显示, 2014年销售额预计分别为2.4亿元, 2009-2014年复合增长率约14.3%。随着公司本次申报获批, 后期或将凭借价格优势实现进口替代, 进一步巩固公司在对比剂市场上的领先地位。
- **业绩预测与估值。** 公司对比剂产品齐全, 对目标医院的覆盖率高。随着我国CT和MRI保有量增加将带来对比剂市场扩容, 公司的对比剂业务将迎来快速增长, 预计2015年对比剂收入或将超过4.3亿元。预测公司在2015-2017年EPS为0.49元、0.65元、0.86元, 对应市盈率为119倍、91倍、69倍。考虑到公司已通过外延式并购布局肿瘤免疫细胞诊疗、基因测序等前沿的生物技术, 市场空间大。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格或下降、并购企业整合或不达预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	439.98	684.26	897.62	1165.66
增长率	32.68%	55.52%	31.18%	29.86%
归属母公司净利润(百万元)	86.77	152.68	201.18	267.61
增长率	31.52%	75.96%	31.77%	33.02%
每股收益EPS(元)	0.28	0.49	0.65	0.86
净资产收益率ROE	14.13%	20.13%	22.18%	24.24%
PE	211	119	91	69
PB	27.45	22.96	19.44	16.13

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-50755297

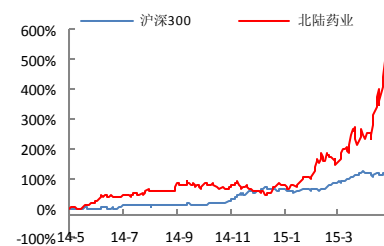
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.11
流通A股(亿股)	2.49
52周内股价区间(元)	9.12-63.03
总市值(亿元)	182.91
总资产(亿元)	9.32
每股净资产(元)	2.07

相关研究

1. 北陆药业(300016): 主业高速增长, 基因诊疗前景广阔 (2015-04-01)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	439.98	684.26	897.62	1165.66	净利润	94.16	160.08	208.58	275.00
营业成本	120.25	183.85	244.76	324.09	折旧与摊销	13.01	21.47	21.47	21.47
营业税金及附加	4.66	7.25	9.51	12.35	财务费用	-5.60	1.59	-0.72	-1.12
销售费用	168.17	246.33	323.14	407.98	资产减值损失	3.11	0.00	0.00	0.00
管理费用	38.06	54.74	71.81	93.25	经营营运资本变动	-9.50	-55.42	-71.49	-84.30
财务费用	-5.60	1.59	-0.72	-1.12	其他	-53.07	-3.41	4.15	4.52
资产减值损失	3.11	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	42.11	124.31	161.99	215.58
投资收益	-0.19	0.00	0.00	0.00	资本支出	-244.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	62.94	-0.42	0.10	0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-181.72	-0.42	0.10	0.02
营业利润	111.14	190.49	249.11	329.10	短期借款	60.06	-60.06	0.00	0.00
其他非经营损益	2.84	2.00	1.98	2.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	113.98	192.49	251.09	331.24	股权融资	29.02	0.00	0.00	0.00
所得税	19.81	32.42	42.51	56.23	支付股利	-30.55	-31.12	-63.28	-81.27
净利润	94.16	160.08	208.58	275.00	其他	-19.19	-5.72	0.72	1.12
少数股东损益	7.40	7.40	7.40	7.40	筹资活动现金流净额	39.34	-96.89	-62.56	-80.15
归属母公司股东净利润	86.77	152.68	201.18	267.61	现金流量净额	-100.27	27.00	99.54	135.45
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	145.28	172.28	271.82	407.27	成长能力				
应收和预付款项	176.58	252.43	338.28	442.37	销售收入增长率	32.68%	55.52%	31.18%	29.86%
存货	81.19	124.12	165.25	218.80	营业利润增长率	41.39%	71.40%	30.77%	32.11%
其他流动资产	0.91	1.42	1.87	2.42	净利润增长率	42.73%	69.99%	30.30%	31.85%
长期股权投资	30.68	30.68	30.68	30.68	EBITDA 增长率	46.43%	80.15%	26.37%	29.50%
投资性房地产	19.10	19.52	19.41	19.40	获利能力				
固定资产和在建工程	196.70	177.62	158.53	139.45	毛利率	72.67%	73.13%	72.73%	72.20%
无形资产和开发支出	236.74	234.78	232.81	230.85	三费率	45.60%	44.23%	43.92%	42.90%
其他非流动资产	19.83	19.40	18.97	18.55	净利率	21.40%	23.39%	23.24%	23.59%
资产总计	907.00	1032.25	1237.62	1509.78	ROE	14.13%	20.13%	22.18%	24.24%
短期借款	60.06	0.00	0.00	0.00	ROA	10.63%	10.38%	18.61%	20.07%
应付和预收款项	39.52	56.61	75.15	99.48	ROIC	19.77%	26.85%	31.27%	36.97%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.94%	31.21%	30.06%	29.98%
其他负债	141.10	180.35	221.88	275.98	营运能力				
负债合计	240.67	236.96	297.03	375.46	总资产周转率	57.61%	70.57%	79.09%	84.86%
股本	311.27	311.27	311.27	311.27	固定资产周转率	286.04%	507.84%	776.12%	1207.04%
资本公积	99.13	99.13	99.13	99.13	应收账款周转率	333.97%	353.53%	341.64%	333.90%
留存收益	233.64	355.20	493.11	679.45	存货周转率	174.65%	179.10%	169.17%	168.77%
归属母公司股东权益	623.20	744.76	882.66	1069.00	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	98.72%	--	--	--
少数股东权益	43.13	50.53	57.92	65.32	资本结构				
股东权益合计	666.33	795.29	940.59	1134.32	资产负债率	26.53%	22.96%	24.00%	24.87%
负债和股东权益合计	907.00	1032.25	1237.62	1509.78	带息债务/总负债	24.95%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.18	3.02	3.21	3.34
					速动比率	1.74	2.34	2.53	2.66
					股利支付率	35.87%	41.45%	40.40%	39.99%
					每股指标				
					每股收益	0.28	0.49	0.65	0.86
					每股净资产	2.14	2.55	3.02	3.64
					每股经营现金	0.14	0.40	0.52	0.69
					每股股利	0.10	0.20	0.26	0.34
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	118.54	213.56	269.86	349.46					
PE	210.80	118.80	91.21	68.60					
PB	27.45	22.96	19.44	16.13					
PS	41.57	26.73	20.38	15.69					
EV/EBITDA	153.07	84.53	66.53	50.99					
股息率	0.17%	0.35%	0.44%	0.58%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-50755210

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn