

2010年5月4日

北陆药业 (300016) 跟踪报告

——年报、季报点评

评级：增持（维持）

投资要点：

- **业绩回顾：**2009年实现营业收入2.168亿元，同比增长22.34%；归属母公司净利润3486.32万元，同比增长33.81%。2010年1季度实现营业收入6205.25万元，同比增长20.54%；归属母公司净利润1001.73万元，同比增长71.07%。
- **母公司药品生产的收入增速略有下滑，毛利稳定：**药品生产中对比剂的销售收入占比超过95%，09年销售收入同比增长20.3%（超出我们的预期16%），但由于售价的变动使得毛利略有下降。09年降糖药销售收入同比增长3.1%，增速明显低于前两年，但毛利略有提高。预计未来两年药品生产的收入增速将维持在08、09年的水平。
- **子公司先锋药业的药品经销：**药品经销09年收入增速25%，扭转了08年负增长的情况。未来公司计划适度减少该项业务，确保主营产品市场营销工作。
- **子公司易佳联的软件销售：**该业务并非公司主业，销售收入和毛利的变动对公司的盈利的影响不大。09年该业务的毛利较前三年有明显下降，但销售收入增速超过100%。预计未来几年该业务将在现有基础上略有增长，但依旧不会对公司盈利产生较大影响。
- **盈利能力略有下降：**综合毛利率较08年下降1.42%，主要原因是对比剂的毛利下降1.05%、药品经销的毛利下降0.38%。
- **偿债能力、营运能力较好：**募集资金到位后，资产负债率大幅降低，偿债能力和抗风险能力更强。应收账款和存货的周转率水平相对稳定，资产周转状况良好。
- **盈利预测与投资评级：**鉴于对比剂09年的销量超过我们的预期，上调未来几年对比剂的销量增速，乐观预计九味镇心颗粒将在2011年为公司贡献利润。在此假设下，上调公司2010-2012年每股收益分别为0.65、0.8、0.95元，当前股价对应2010年动态PE46倍，维持“增持”评级。

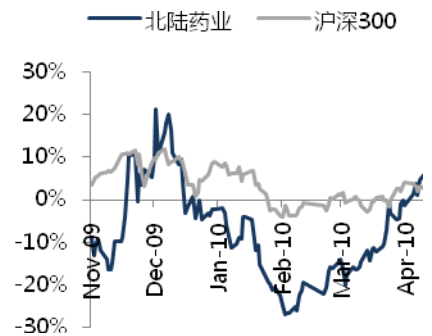
✉ 黄海方 (S0600209060100)

徐青 (S0600108110676)

☎ 0512-62938652

✉ xuq@gsjq.com.cn

北陆药业与沪深300指数走势比较图



市场数据 2010年4月29日

总股本 (万股)	6788.85
流通A股 (万股)	1700.00
收盘价 (元)	32.00
6个月换手率 (%)	1343.64

财务数据 2010Q1

主营收入 (亿元)	0.62
净利润 (亿元)	0.10
摊薄每股收益 (元)	0.15
每股净资产 (元)	6.54

2010年3月3日

北陆药业 (300016) 深度研究——立足对比剂，开拓新业务

表1：盈利预测的主要假设

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
药品生产	销售收入 (万元)	7595.94	9219.72	11010.97	13201.84	15973.81	19215.40
	同比增长率	31.2%	21.4%	19.43%	19.90%	21.00%	20.29%
	毛利率	74.87%	77.35%	76.41%	76.28%	76.00%	75.11%
其中：							
对比剂	销售收入 (万元)	7172.47	8742.91	10519.28	12675.73	15210.88	18253.05
	同比增长率	33.2%	21.9%	20.3%	20.5%	20%	20%
	毛利率	75.84%	77.71%	76.66%	76.50%	76%	75%
降糖药	销售收入 (万元)	423.47	476.81	491.69	526.11	562.94	602.34
	同比增长率	5.2%	12.6%	3.1%	7%	7%	7%
	毛利率	58.55%	70.70%	71.03%	71%	71%	70%
九味镇心颗粒	销售收入 (万元)					200.00	360.00
	同比增长率						80%
	毛利率					90%	89%
药品经销	销售收入 (万元)	15542.09	8453.18	10548.41	12447.12	14314.19	16031.90
	同比增长率	131.8%	-45.6%	24.79%	18%	15%	12%
	毛利率	2.56%	2.76%	2.38%	2.50%	2.50%	2.50%
其他(易佳联的软件业务)	销售收入 (万元)	67.83	49.28	121.71	133.88	147.27	162.00
	同比增长率	-15.9%	-27.3%	147%	10%	10%	10%
	毛利率	99.90%	99.96%	81.46%	85.00%	85.00%	85.00%
合计	销售总收入 (万元)	23205.86	17722.18	21681.09	25782.85	30435.28	35409.29
	同比增长率	84.6%	-23.6%	22.34%	18.92%	18.04%	16.34%
	综合毛利率	26.51%	41.84%	40.42%	40.71%	41.47%	42.28%

数据来源：东吴证券研究所

表2：财务报表预测

资产负债表					利润表				
	单位:百万元					单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	408.2	424.1	455.7	507.0	营业收入	216.8	257.8	304.4	354.1
现金	334.4	329.8	345.6	379.9	营业成本	129.2	152.9	178.1	204.4
应收账款	41.5	57.4	67.8	78.9	营业税金及附加	1.2	1.4	1.7	2.0
其它应收款	3.8	4.5	5.3	6.2	营业费用	35.5	41.1	47.2	54.9
预付账款	4.0	4.0	4.0	4.0	管理费用	13.3	15.5	18.3	21.2
存货	21.7	23.5	27.4	31.4	财务费用	-0.1	-1.2	-1.2	-1.3
其他	2.8	4.8	5.6	6.6	资产减值损失	-0.1	1.0	0.7	0.8
非流动资产	43.1	69.1	85.3	91.5	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	3.0	3.0	3.0	3.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	35.4	61.9	78.5	85.1	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	3.9	3.5	3.1	2.7	营业利润	37.9	47.1	59.6	72.1
其他	0.8	0.7	0.7	0.7	营业外收入	3.9	5.9	4.9	4.9

资产总计	451.3	493.2	541.0	598.5
流动负债	17.6	25.3	29.0	32.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	14.2	22.5	26.2	30.1
其他	3.4	2.8	2.8	2.8
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	17.6	25.3	29.0	32.9
少数股东权益	0.0	0.1	0.1	0.2
股本	67.9	67.9	67.9	67.9
资本公积	313.5	313.5	313.5	313.5
留存收益	52.3	92.3	140.9	199.1
归属母公司股东权益	433.7	473.6	522.3	580.5
负债和股东权益	451.3	499.0	551.5	613.6

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	57.9	28.7	39.9	49.5
投资活动现金流	-5.5	-30.0	-20.0	-10.0
筹资活动现金流	260.6	-3.3	-4.2	-5.2
现金净增加额	313.0	-4.5	15.7	34.3

数据来源:东吴证券研究所

营业外支出	0.2	0.2	0.2	0.2
利润总额	41.7	52.8	64.3	76.8
所得税	6.7	8.3	10.1	12.1
净利润	35.0	44.5	54.2	64.7
少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.1
归属母公司净利润	34.9	44.4	54.1	64.7
EBITDA	40.6	49.7	62.2	74.7
EPS (元)	0.51	0.65	0.80	0.95

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	216.8	257.8	304.4	354.1
同比(%)	22.3%	18.9%	18.0%	16.3%
归属母公司净利润	34.9	44.4	54.1	64.7
同比(%)	33.8%	27.4%	21.8%	19.5%
毛利率(%)	40.4%	40.7%	41.5%	42.3%
ROE(%)		8.0%	9.4%	10.4%
净利率(%)	16.1%	17.2%	17.8%	18.3%
资产负债率(%)	3.9%	5.1%	5.3%	5.4%
每股收益(元)	0.51	0.65	0.80	0.95
P/E	60.7	47.7	39.1	32.7
P/B	4.88	4.47	4.05	3.65

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：(0512) 62938663

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>