

公司研究/公司点评报告

2010年8月5日

北陆药业(300016)中报点评

对比剂稳定成长, 关注九味镇心颗粒

评级: 增持(维持)

投资要点:

■ **业绩回顾:** 2010年上半年, 实现营业收入10888万元, 同比下降7.29%; 实现归属母公司所有者的净利润2260万元, 同比增长32.94%; EPS为0.22元。

■ **对比剂业务增速基本符合预期:** 对比剂业务所产生的营业收入同比增长22.13%, 略高于我们5月份的点评报告中所预测的20.5%的增速; 对比剂业务的毛利率扭转了去年年报中的下滑趋势, 今年中期毛利率微升了1.2个百分点。预计对比剂业务在近两年的增速和毛利率基本不会有太大变化。

■ **降糖药销量不大但毛利较高:** 今年上半年, 实现了246万元的销售收入, 销售收入的增速在下滑。虽然降糖药的销售收入在公司整个药品销售收入中所占比重较小, 但毛利较高。降糖药今年上半年的毛利率79.34%, 高于我们之前预测的71%。

■ **精神类用药九味镇心颗粒仍然处于推广期:** 九味镇心颗粒未来的销售情况是公司的一个重要看点, 乐观预计明年开始会对公司的产生业绩贡献。

■ **药品经销业务在逐步退出:** 医药商业方面, 药品经销的销售收入同比降低了30.39%, 与此同时, 毛利率也降低了0.37个百分点。公司集中主业, 退出药品流通领域的速度超出预期。该业务对公司上半年净利润产生了较大的负面影响。

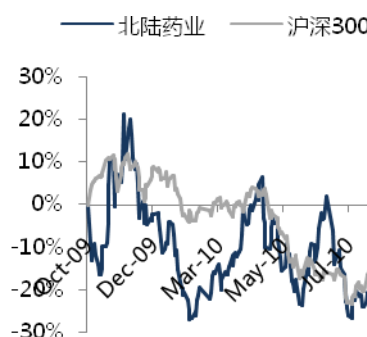
■ **募集资金的进展情况:** 由于国家新版GMP标准尚未下发执行, 部分生产线的技改和新产品研发中心项目均实施延期。

■ **盈利预测与投资评级:** 总体而言, 对比剂和降糖药在今年上半年的销售情况要略高于我们的预期, 但是药品经销业务的逐步退出在公司的整体净利润方面形成部分对冲, 公司总体增速略低于我们的预期。对比剂业务在稳固当前市场份额的同时, 也正在积极提高市场占有率。上调公司对对比剂、降糖药对公司的业绩贡献, 调低医药商业对公司的业绩贡献。通过计算, 公司2010-2011年摊薄后的EPS分别为0.45元、0.59元、0.75元, 当前股价对应2010年动态PE44倍, 评级“增持”。

分析师	徐青
执业证书编号	S0600210080006
联系电话	0512-62938652
邮箱	xuq@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

中信证券与沪深300指数走势比较图



市场数据	2010年8月5日
总股本(万股)	10183.27
流通A股(万股)	2550.00
收盘价(元)	19.98
6个月换手率(%)	749.08

财务数据	2010Q2
营业收入(亿元)	0.47
净利润(亿元)	0.23
摊薄每股收益(元)	0.22
每股净资产(元)	4.39

相关研究报告:

2010年3月3日
北陆药业(300016)——立足对比剂, 开拓新业务

2010年5月4日
北陆药业跟踪报告——年报、季报点评

图 1: 三大表

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	472.3	507.2	566.8	营业收入	216.8	214.2	230.9	256.5
现金	334.4	395.9	427.2	479.9	营业成本	129.2	110.3	105.8	107.7
应收账款	41.5	47.7	51.4	57.1	营业税金及附加	1.2	1.2	1.3	1.4
其它应收款	3.8	3.7	4.0	4.5	营业费用	35.5	36.4	39.2	41.0
预付账款	4.0	4.0	4.0	4.0	管理费用	13.3	16.1	17.3	19.2
存货	21.7	16.9	16.3	16.5	财务费用	-0.1	-1.3	-1.5	-1.6
其他	2.8	3.9	4.2	4.7	资产减值损失	-0.1	0.3	0.3	0.4
非流动资产	43.1	51.1	65.7	71.5	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	34.9	46.4	52.3	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	3.9	12.5	15.6	15.5	营业利润	37.9	51.2	68.4	88.3
其他	0.8	0.7	0.7	0.7	营业外收入	3.9	3.9	3.9	3.9
资产总计	451.3	523.4	572.9	638.4	营业外支出	0.2	0.2	0.2	0.2
流动负债	17.6	18.3	17.3	17.3	利润总额	41.7	55.0	72.1	92.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	所得税	6.7	9.1	11.9	15.2
应付账款	14.2	16.2	15.6	15.9	净利润	35.0	45.9	60.2	76.8
其他	3.4	2.1	1.7	1.4	少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.1
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	34.9	45.8	60.1	76.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	40.6	53.8	70.9	91.1
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	0.51	0.45	0.59	0.75
负债合计	17.6	18.3	17.3	17.3					
少数股东权益	0.0	0.1	0.2	0.3	重要财务指标	单位: 百万元			
股本	67.9	101.8	101.8	101.8	主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	313.5	313.5	313.5	313.5	营业收入	216.8	214.2	230.9	256.5
留存收益	52.3	93.5	147.6	216.7	同比 (%)	22.3%	-1.2%	7.8%	11.1%
归属母公司股东权益	433.7	508.8	563.0	632.0	归属母公司净利润	34.9	45.8	60.1	76.7
负债和股东权益	451.3	527.3	580.5	649.6	同比 (%)	33.8%	31.4%	31.3%	27.6%
					毛利率 (%)	40.4%	48.5%	54.2%	58.0%
现金流量表	单位: 百万元				ROE (%)	8.0%	9.0%	10.7%	12.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	净利率 (%)	16.1%	21.4%	26.0%	29.9%
经营活动现金流	57.9	43.9	55.8	70.8	资产负债率 (%)	3.9%	3.5%	3.0%	2.7%
投资活动现金流	-5.5	-13.0	-20.0	-12.0	每股收益 (元)	0.51	0.45	0.59	0.75
筹资活动现金流	260.6	30.7	-4.5	-6.0	P/E	38.9	44.4	33.8	26.5
现金净增加额	313.0	61.6	31.3	52.7	P/B	3.13	4.00	3.61	3.22

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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>