

湘财证券研究所

医药行业研究小组

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

 E-Mail: cgd2854@xcsc.com

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

 E-Mail: yk2880@xcsc.com

王师

Tel: 021-68634510-8228

 E-Mail: ws2978@xcsc.com

基础数据:

上证指数: 2638.52

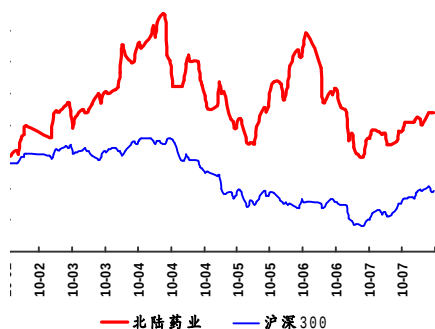
总股本(万股): 10183

流通股本(万股): 2550

总市值(亿元): 20.14

流通市值(亿元): 5.04

半年内股价表现:



北陆药业发布 2010 半年报，归属股东的净利润为 2227 万元，同比增长 32.27%，实现每股收益 0.22 元，中期利润不进行分配。

投资要点:

q 营业收入同比下滑 7.29%，主要是由于毛利率极低的药品经销业务销售额大幅下降 30.38%，主要盈利品种对比剂销售额同比增长 22.12%。且碘海醇、钆喷酸葡胺对比剂品种的毛利率仍然维持在 76.81% 的高位，略高于去年同期水平。我们认为对比剂快速增长来自于三方面：1、医保覆盖面扩大后，扫描诊断医疗需求的增加；2、各级医院医疗条件改善，CT、磁共振等医疗设备数量增加；3、部分地区对比剂使用比例提高。公司对比剂产品在一些发达地区的市场占有率有所提升，未来会更多受益于对比剂行业快速发展。

q 利润总额增长 27.40%，高于对比剂的营收增速。由于构建产品营销网络，销售费用增长 34.44%。管理费用基本与去年同期持平，财务费用大幅下降，上半年获得 282 万元利息收入，利息收入项占利润总额的 10.8%。

q 公司积极拓展自身新产品储备，新产品主要集中在精神类药物领域。九味镇心颗粒正在做四期临床，未来病例将扩大到 2000 例。公司力争将该品种纳入地方医保目录，使九味镇心颗粒销量获得突破性进展。另外公司收购一款抗抑郁仿制药阿戈美拉汀，原研厂家为施维雅，已于 2009 年在欧洲上市。公司正在申报临床批件，争取在 2014 年上市销售阿戈美拉汀。

投资建议: 公司在对比剂行业中的地位稳固，能享受高于行业快速增长。我们预计北陆药业 2010 年、2011、2012 年每股收益分别为 0.44 元、0.58 元、0.84 元。公司确立以对比剂和精神类药物为主要发展方向，有一些产品储备，我们维持公司“增持”评级。

风险因素: 新药研发风险

盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	177.22	216.81	213.12	255.36	320.9
增长率	-23.64%	22.34%	-1.70%	19.82%	25.67%
净利润(百万元)	26.05	34.86	44.51	58.84	85.05
增长率	-5.51%	33.82%	27.68%	32.20%	44.54%
摊薄后每股收益(元)	0.26	0.34	0.44	0.58	0.84

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	408	447	504	583
现金	334	366	404	465
应收账款	42	42	64	72
其他应收款	4	4	5	6
预付账款	4	15	10	16
存货	22	16	17	18
其他流动资产	3	4	4	5
非流动资产	43	37	34	31
长期投资	3	0	0	0
固定资产	35	32	30	27
无形资产	4	4	4	4
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	451	484	538	614
流动负债	18	15	16	18
短期借款	0	0	0	0
应付账款	14	12	13	15
其他流动负债	3	3	2	3
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	18	15	16	18
少数股东权益	0	0	0	0
股本	68	102	102	102
资本公积	313	280	280	280
留存收益	52	88	141	215
归属母公司股东权益	434	469	523	596
负债和股东权益	451	484	538	614

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	58	32	38	66
净利润	35	45	59	85
折旧摊销	4	3	3	3
财务费用	-0	-5	-6	-7
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	19	-10	-20	-16

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	217	213	255	321
营业成本	129	105	119	135
营业税金及附加	1	1	1	2
营业费用	35	47	56	71
管理费用	13	14	17	22
财务费用	-0	-5	-6	-7
资产减值损失	-0	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	38	51	67	99
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	53	70	101
所得税	7	8	11	16
净利润	35	45	59	85
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	35	45	59	85
EBITDA	42	48	64	95
EPS (元)	0.51	0.44	0.58	0.84

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	22.3%	-1.7%	19.8%	25.7%
营业利润	24.8%	33.5%	32.3%	47.0%
归属于母公司净利润	33.8%	27.7%	32.2%	44.5%
获利能力				
毛利率(%)	40.4%	50.7%	53.4%	58.0%
净利率(%)	16.1%	20.9%	23.0%	26.5%
ROE(%)	8.0%	9.5%	11.3%	14.3%
ROIC(%)	33.0%	37.2%	43.6%	59.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	3.9%	3.0%	2.9%	2.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	23.19	30.61	32.40	32.70
速动比率	21.95	29.52	31.29	31.67

其他经营现金									
流	0	0	1	1	营运能力				
投资活动现金流	-6	3	0	0	总资产周转率	0.71	0.46	0.50	0.56
资本支出	5	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	4
长期投资	-0	-3	0	0	应付账款周转率	7.67	8.15	9.65	9.66
其他投资现金									
流	-0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	261	-4	0	-5	每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.44	0.58	0.84
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.32	0.37	0.65
短期借款	-5	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.26	4.61	5.13	5.86
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	17	34	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	255	-34	0	0					
其他筹资现金					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
流	-6	-4	0	-5	EV/EBITDA	-8	-7	-5	-4
现金净增加额	313	32	38	61					

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	217	213	255	321
收入同比(%)	22%	-2%	20%	26%
归属母公司净利润	35	45	59	85
净利润同比(%)	34%	28%	32%	45%
毛利率(%)	40.4%	50.7%	53.4%	58.0%
ROE(%)	8.0%	9.5%	11.3%	14.3%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.58	0.84
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-8	-7	-5	-4

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。