

分析师： 段炼炼 021-63290498 duanll@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

双鹭药业对外投资点评

事件描述

双鹭药业今日发布对外投资公告，其主要内容为：

公司拟与新乡化纤股份有限公司共同出资设立新乡双鹭生物技术有限公司，拟对其现金投资 1680 万元人民币，占新乡双鹭生物技术有限公司注册资本的 70%。注册地址为河南省新乡市工业园区。

事件评论

第一， 设立投资公司的目的主要在于解决原料药生产问题

根据协议，双鹭药业以现金1680万元出资，新乡化纤以120亩土地作价720万元出资，设立新乡双鹭生物技术有限公司，主要目的在于扩大公司用于乙肝、肿瘤及心血管等疾病治疗的化学药、生物及发酵产品、生化及植物提取物等新产品的生产规模。近年随着公司快速发展壮大，已上市和在研产品非常丰富，原料生产已经逐渐成为瓶颈，而北京市政府对环保要求较高，因此公司需要统一构建原料生产基地，为长远发展做好准备。

从新乡市工业园区的优惠政策来看，“进驻工业区的高新技术,从纳税年度起，第1至5年由同级财政按企业当年上缴增值税地方留成部分的50%奖励企业，由企业用于科研、新产品开发和技术改造等”。

第二，公司正处于由强做大的转型期

2009 年是公司在重大产品、项目引进、销售体系调整、原料制剂生产基地统一规划等方面的调整年，是公司进行较大规模外延式扩张的起始年。公司在经过内生性的高速滚动发展后，已经着手开始下一个发展阶段的准备。从产品、销售、生产的准备来看，公司由强做大已经显露雏形，进入蓄势时期。我们看好公司的长期发展，预计 2009-2010 年业绩分别为 1.25 元、1.75 元，仍然维持长期“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)			
	2008A	2009E	2010E		2008A	2009E	2010E
营业收入	358	491	708	货币资金	569	814	1,143
营业成本	58	80	120	交易性金融资产	31	34	34
毛利	300	411	587	应收账款	65	91	127
% 营业收入	83.85%	83.72%	83.00%	存货	4	6	8
营业税金及附加	4	5	8	预付账款	76	75	96
% 营业收入	1.07%	1.07%	1.07%	其他流动资产	1	1	1
销售费用	13	14	18	流动资产合计	747	1,023	1,413
% 营业收入	3.50%	2.80%	2.50%	可供出售金融资产	0	0	0
管理费用	61	76	99	持有至到期投资	0	0	0
% 营业收入	17.00%	15.50%	14.00%	长期股权投资	7	7	7
财务费用	-3	-5	-4	投资性房地产	0	0	0
% 营业收入	-0.84%	-1.02%	-0.57%	固定资产合计	135	160	187
资产减值损失	-2	-1	1	无形资产	17	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	商誉	0	0	0
投资收益	0	3	0	递延所得税资产	0	0	0
营业利润	229	386	387	其他非流动资产	5	5	5
% 营业收入	63.92%	78.56%	54.68%	资产总计	911	1,209	1,625
营业外收支	5	2	2	短期贷款	0	0	0
利润总额	234	345	484	应付款项	15	16	21
% 营业收入	65.32%	70.19%	68.34%	预收账款	5	6	9
所得税费用	17	34	48	应付职工薪酬	1	1	2
净利润	217	310	435	应交税费	6	12	17
归属于母公司所有者的净利润	217	310	435	其他流动负债	4	5	7
少数股东损益	0	0	0	流动负债合计	31	40	55
EPS (元/股)	0.87	1.25	1.75	长期借款	0	0	0
现金流量表 (百万元)				应付债券	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	递延所得税负债	0	0	0
经营活动现金流净额	243	317	419	其他非流动负债	9	18	27
取得投资收益				负债合计	40	58	82
收回现金	0	0	0	归属于母公司			
长期股权投资	0	0	0	所有者权益	871	1,150	1,542
无形资产投资	-1	-1	-1	少数股东权益	1	1	1
固定资产投资	-34	-35	-38	股东权益	871	1,151	1,542
其他	0	0	0	负债及股东权益	911	1,209	1,625
投资活动现金流净额	-35	-36	-39	基本指标	2008A	2009E	2010E
债券融资	0	0	0	EPS	0.873	1.249	1.752
股权融资	124	0	0	BVPS	3.50	4.63	6.21
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	PE	40.00	27.94	19.93
筹资成本	-25	-36	-51	PEG	0.84	0.58	0.42
其他	-1	0	0	PB	9.96	7.54	5.63
筹资活动现金流净额	99	-36	-51	EV/EBITDA	33.19	22.40	15.41
现金净流量	306	245	329	ROE	24.90%	26.99%	28.23%

分析师介绍

段炼炼，武汉大学生物技术专业硕士毕业，从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。