

分析师：	严鹏	021-68751065	yanpeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490209040220
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

股权激励第五期行权实施

事件描述

双鹭药业今天发布了《股权激励计划激励对象行权情况暨股本变动公告》，以 2010 年 10 月 14 日为行权日进行了股权激励的第五次行权，其主要内容如下：

公司以 2010 年 10 月 14 日为行权日，将《北京双鹭药业股份有限公司股票期权激励计划》中授权徐明波先生的 1,100,000 份股票期权予以行权，并将对应的股票登记在公司“激励对象”徐明波先生的证券账户名下。

公司股票期权总数为 540 万份，已授予股票期权 540 万份，公司已于 2009 年 8 月 14 日为行权日首批行权 984,000 股，占股票期权总数的 18.22 %；2009 年 11 月 26 日第二期行权 2,016,000 股，占股票期权总数的 37.33%；2009 年 12 月 30 日第三期行权 96,000 股，占股票期权总数的 1.78%；2010 年 6 月 18 日第四期行权 384,000 股，占股票期权总数的 7.11%。

本次行权数量 1,100,000 股，为徐明波先生个人获授期权的 45.83%，占公司授予的全部期权数量的 20.37 %，行权价格为 2.74 元/股。本次行权后公司尚有 820,000 股期权尚未行权，全部为徐明波先生所持有。

事件评论

第一， 此次行权数量占股权激励全部期权数量的 20.37%，占行权后总股本的 0.44%

公司于 2006 年确定股权激励计划，公司于 2006-2008 年 3 年的业绩增长复合股权激励条件，在此 3 年中经过资本公积转增股本和派发获利等事项后，股权激励的行权价格已经由初定的 9.84 元/股变更为 2.94 元/股。之前，公司管理层已于 2009 年 8 月、11 月和 12 月以及 2010 年 6 月分 4 次进行了行权，累计行权股票数量为 348 万股，在经过 2010 年中期派红利以后，行权的价格再次调整为 2.74 元/股。

本次行权数量为 1,100,000 股，行权日为 2010 年 10 月 14 日，行权价格为 2.74 元/股。根据国家征税政策，行权需按照行权当日收盘价与行权价格之间的差额来计算个人所得税，行权日当日的收盘价为 42.10 元/股。本次行权后公司仍有 820,000 股期权尚未行权，全部为董事长徐明波先生所持有。到目前为止，公司股权激励行权比例已经达到 84.82%，管理层的逐步行权，也表明了对公司未来发展的信心。

表 1: 双鹭药业股权激励分配情况

姓名	职务	股票期权数量 (股)	已行权数量 (股)	行权比例
徐明波	总经理	2,400,000	1580,000	65.83%
王勇波	副总经理	600,000	600,000	100%
梁淑洁	董事会秘书	480,000	480,000	100%
席文英	财务总监	480,000	480,000	100%
陈遥	核心技术人员	480,000	480,000	100%
吴彦卓	核心技术人员	480,000	480,000	100%
卢安京	核心技术人员	480,000	480,000	100%
合计	-	5,400,000	4,580,000	84.82%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二, 总经理徐明波先生将用股权激励中不少于 51% 的收益用于公司的奖励计划

公司股权激励计划方案中总经理徐明波先生对其名下预留股份曾做如下承诺: 为使公司获得更好地发展, 其获授的股票期权或实现的收益, 不少于 51% 的部分将用于公司的奖励计划, 奖励对象为: 2006 年、2007 年、2008 年三年中为公司发展作出贡献、但未列入本激励计划的中层管理和技术骨干、技术人员, 在此期间新进公司任职并工作表现突出的人员, 以及得到职务晋升的其他高级管理人员和技术人员。由于股权激励的范围有限, 部分为公司作出贡献的员工未包括在股权激励计划之内, 徐总的奖励计划将大大提高其他员工的工作积极性, 尚未行权的部分也能在随后的时间里起到调节奖励计划的作用。

第三, 对公司给予“推荐”评级

本次行权在一定程度上释放了股价抑制因素, 同时公司主打药复合辅酶新进多省市医保, 有望重新步入高增长, 肿瘤和肝病药物产品线构建完备, 优秀的研发平台保证了后续药品的储备充分, 我们看好公司长期发展。预计公司在 2010-2012 年的主营业务收入增速分别为 19.83%、40.20% 和 33.23%, 净利润增速分别为 17.41%、39.60% 和 34.07%, 2010-2012 年 EPS 分别为 1.13 元, 1.58 元和 2.12 元。给予公司“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）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	390	467	655	873	货币资金	418	457	621	876
营业成本	67	89	124	166	交易性金融资产	22	22	22	22
毛利	323	379	531	707	应收账款	121	145	204	271
% 营业收入	82.8%	81.0%	81.0%	81.0%	存货	24	33	46	61
营业税金及附加	5	6	8	11	预付账款	119	158	222	296
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	54	50	65	80
销售费用	14	16	22	28	流动资产合计	759	867	1181	1609
% 营业收入	3.7%	3.5%	3.3%	3.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	64	56	72	87	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	16.4%	12.0%	11.0%	10.0%	长期股权投资	72	218	247	276
财务费用	-7	-2	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-1.7%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	102	107	118	135
资产减值损失	6	1	3	4	无形资产	34	34	34	33
公允价值变动收益	11	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	11	10	10	10	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	263	311	438	590	其他非流动资产	49	49	49	49
% 营业收入	67.4%	66.5%	66.8%	67.6%	资产总计	1020	1274	1629	2103
营业外收支	10	10	10	10	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	273	321	448	600	应付款项	12	16	22	29
% 营业收入	70.0%	68.6%	68.3%	68.7%	预收账款	1	0	1	1
所得税费用	29	34	48	64	应付职工薪酬	2	2	3	5
净利润	244	286	400	536	应交税费	14	16	22	30
归属于母公司所有者					其他流动负债	5	5	7	9
的净利润	244.1	286.6	400.1	536.4	流动负债合计	32	40	55	74
少数股东损益	0	0	0	-1	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.96	1.13	1.58	2.12	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	1	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	174	227	264	381	负债合计	37	43	59	77
取得投资收益	2	0	0	0	归属于母公司	966	1213	1554	2010
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-136	-20	-20	少数股东权益	18	17	17	16
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	983	1231	1570	2026
固定资产投资	-30	-15	-22	-29	负债及股东权益	1020	1274	1629	2103
其他	-106	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-136	-150	-42	-49		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.965	1.133	1.582	2.120
股权融资	9	4	0	0	BVPS	3.84	4.83	6.14	7.94
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	PE	38.84	33.08	23.70	17.68
筹资成本	50	-41	-58	-78	PEG	1.29	1.10	0.79	0.59
其他	-99	0	0	0	PB	9.76	7.76	6.10	4.72
筹资活动现金流净额	-41	-37	-58	-78	EV/EBITDA	33.76	28.28	19.85	14.37
现金净流量	-3	39	164	255	ROE	25.3%	23.6%	25.8%	26.7%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

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) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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。