

公司研究

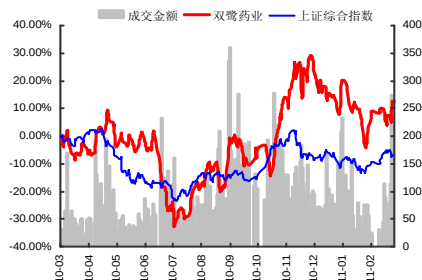
短期低点已现 成长值得期待

生物医药

2011 年 02 月 26 日

评级: 推荐

52 周走势



报告作者:

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

联系人: 周静 扬扬

电话: 0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

双鹭药业 (002038) 2010 年年报点评

事件: 2010 年度公司实现营业总收入为 4.58 亿元, 同比增长 17.39%。实现营业利润和归属于母公司净利润分别为 2.82 亿元和 2.73 亿元, 同比增长 7.22% 和 11.72%, 实现每股收益为 1.08 元。利润分配方案: 每 10 股送红股 3.8 股, 每 10 股派发现金 2.50 元, 以资本公积金每 10 股转增 1.2 股。业绩略低于市场预期。

点评:

- **贝科能度过调整期, 收入恢复增长势头。**2010 年公司收入同比增长 17.39%, 主要归功于主打产品贝科能重拾增长势头。在公司确立地方医保为营销重点下, 贝科能目前已经进入了 23 个省医保目录, 我们认为随着医保效应的体现产品有望重回高增长态势。而公司抗肿瘤药物和乙肝治疗药物阿德福韦酯由于目前规模仅在千万级别, 将维持 20% 以上增速, 分享细分领域的高增长态势。
- **毛利率下滑超出预期影响公司业绩。**2010 年公司毛利率为 76.69%, 同比减少 6.14 个百分点, 我们认为这一方面与原材料和能源价格上涨有关, 另一方面也与高毛利的贝科能在整个收入占比进一步下降有关。不过在成本上涨的压力下, 公司管理费用率下降了 1.33 个百分点, 因此尽管销售费用率同比提高了 1.01 个百分点, 但总体费用率下降了 0.71 个百分点。
- **研发支出比例逐年增加, 后续产品保障公司发展。**公司 2010 年研发支出 6984.47 万元, 占整体收入 15.26%, 比例较 09 年进一步提高。公司是行业内典型的研发创新性企业, 2010 年 2 个品种获生产批件, 3 个品种申报生产, 8 个品种临床研究进展顺利。
- **盈利预测:** 暂不考虑股本的变化, 我们预计 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 1.47 元和 1.79 元, 考虑到公司主打产品有望重回高增长通道, 再加上新产品的逐渐放量和公司外延式收购以及生物研发的竞争优势, 随着公司股权激励行权的结束, 股价压制因素减轻, 我们长期看好公司的发展, 给予“推荐”评级。

盈利预测表:

	2008 A	2009 A	2010 A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	358.00	390.02	457.84	618.08	772.61
营业总成本(百万元)	120.06	149.29	193.42	229.00	292.97
营业成本(百万元)	49.04	66.98	106.74	114.35	146.79
营业税金及附加(百万元)	4.5	4.74	5.52	7.73	9.81
销售费用(百万元)	11.26	14.4	18.98	26.58	32.06
管理费用(百万元)	59.92	63.87	68.89	86.53	104.30
财务费用(百万元)	-4.8	-6.78	-7.22	-6.18	0.00
资产减值损失(百万元)	0.15	6.08	0.51	0.00	0.00
公允价值变动净收益(百万元)	-18.67	11.39	-9.13	-3.00	0.00
投资净收益(百万元)	9.72	10.73	26.28	27.07	30.90
营业利润(百万元)	229	262.86	281.58	413.15	510.54
加: 营业外收入(百万元)	7.04	10.22	37.99	30.00	30.00
减: 营业外支出(百万元)	0.06	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额(百万元)	235.98	273.04	319.55	443.15	540.54
减: 所得税(百万元)	17.56	29.3	43.17	66.47	81.08
净利润(百万元)	218.43	243.75	276.39	376.68	459.46
减: 少数股东损益(百万元)	0.57	-0.36	3.67	5.65	7.81
归属于母公司的净利润(百万元)	217.86	244.1	272.71	371.03	451.65
基本每股收益(元)	0.88	0.98	1.08	1.47	1.79

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。