

分析师：	乔洋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490510120007
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

股权激励行权完毕，董事长成为公司第一大股东

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 2011 年 4 月 28 日为行权日进行了股权激励的第六次行权，其主要内容如下：

公司以 2011 年 4 月 28 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 1,230,000 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 810 万份，已授予股票期权 810 万份，公司已于 2009 年 8 月 14 日为行权日首批行权 1,476,000 股，占股票期权总数的 18.22%；2009 年 11 月 26 日第二期行权 3,024,000 股，占股票期权总数的 37.33%；2009 年 12 月 30 日第三期行权 144,000 股，占股票期权总数的 1.78%；2010 年 6 月 18 日第四期行权 576,000 股，占股票期权总数的 7.11%；2010 年 10 月 14 日第五期行权 1,650,000 股，占股票期权数量的 20.37%。

本次行权共计 1,230,000 份期权，为徐明波先生获授期权的 34.17%（不少于 51% 的部分未来取得的收益根据承诺将奖励给公司其他人员），占公司授予的全部期权数量的 15.19%。本次行权后公司股权激励计划中的 810 万份期权已全部行权完毕。本次行权后，董事长徐明波先生共持有公司股票 85,712,955 股，占公司总股本的 22.51%，超过新乡白鹭化纤集团有限责任公司成为本公司第一大股东。

事件评论

第一，本次行权占公司授予全部期权数量的 15.19%，股权激励期权全部行权完毕

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，本次激励对象徐明波先生行权数量为 123 万股，行权价格为 1.66 元/股。自此公司股权激励期权全部行权完毕，这也体现了管理层对于公司未来发展具有较强信心，公司未来发展值得期待。

第二，本次行权后，董事长徐明波先生成为公司第一大股东

本次行权共计 1,230,000 股期权，为徐明波先生获授期权的 34.17%，占公司授予的全部期权数量的 15.19%。本次行权后公司股权激励计划中的 810 万份期权已全部行权完毕。行权后徐明波先生共持有公司股票 85,712,955 股，占公司总股本的 22.51%，成为本公司第一大股东。

股权激励方案中，徐明波先生承诺将用其名下预留股份不少于 51% 的部分用于公司的奖励计划。目前徐明波先生对其名下预留股份的奖励计划已实施 20%，本次行权的 123 万股将按以上承诺严格履行。该奖励计划将大大提高其他员工的工作积极性，其实施进度有可能影响公司未来第一大股东的变化。

第三， 预计公司 2011-2012 年摊薄以后 EPS 分别为 1.07 元、1.45 元，维持公司的“推荐”评级

本次行权在一定程度上释放了股价抑制因素，我们对此持积极态度。同时公司主打产品贝科能在 2010 年新进 10 个省市医保，有望在 2011 年实现销售收入的放量；公司继续加大科研投入，产品储备丰富，能够支持公司长远发展。预计双鹭药业 2011-2013 年摊薄以后 EPS 分别为 1.07 元、1.45 元和 1.92 元，维持对公司的“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）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	458	718	981	1310	货币资金	446	630	918	1320
营业成本	107	158	216	288	交易性金融资产	12	12	12	12
毛利	351	560	766	1021	应收账款	140	228	311	415
% 营业收入	76.7%	78.0%	78.0%	78.0%	存货	30	43	59	79
营业税金及附加	6	9	12	16	预付账款	59	87	118	158
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	79	103	135	173
销售费用	19	29	38	50	流动资产合计	765	1103	1556	2161
% 营业收入	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%	可供出售金融资产	93	93	93	93
管理费用	69	86	113	144	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	15.0%	12.0%	11.5%	11.0%	长期股权投资	134	164	193	222
财务费用	-7	-2	-3	-4	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-1.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	182	189	203	224
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	37	37	37	36
公允价值变动收益	-9	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	26	10	10	10	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	282	449	615	826	其他非流动资产	33	33	33	33
% 营业收入	61.5%	62.5%	62.7%	63.1%	资产总计	1249	1619	2114	2770
营业外收支	38	30	30	30	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	320	479	645	856	应付款项	8	12	16	22
% 营业收入	69.8%	66.6%	65.8%	65.4%	预收账款	2	4	5	7
所得税费用	43	65	87	116	应付职工薪酬	2	3	4	5
净利润	276	414	558	740	应交税费	21	31	42	56
归属于母公司所有者					其他流动负债	4	6	7	10
的净利润	272.7	408.8	551.1	730.9	流动负债合计	37	55	75	99
少数股东损益	4	5	7	9	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.72	1.07	1.45	1.92	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	238	280	413	561	负债合计	37	55	75	99
取得投资收益	3	0	0	0	归属于母公司	1191	1538	2007	2628
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-20	-20	-20	少数股东权益	21	26	33	42
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1211	1564	2040	2670
固定资产投资	-43	-17	-25	-33	负债及股东权益	1249	1619	2114	2770
其他	-121	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-164	-37	-45	-53		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.716	1.074	1.448	1.920
股权融资	4	0	0	0	BVPS	4.71	6.08	5.27	6.90
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	PE	77.28	51.56	38.24	28.84
筹资成本	50	-59	-80	-106	PEG	1.99	1.33	0.98	0.74
其他	-101	0	0	0	PB	11.76	9.10	10.50	8.02
筹资活动现金流净额	-46	-59	-80	-106	EV/EBITDA	71.62	44.67	32.30	23.68
现金净流量	28	184	288	402	ROE	22.9%	26.6%	27.5%	27.8%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事生物制药与医疗器械行业研究

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) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。