

生物制品III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 50.00元

当前股价: 37.90元

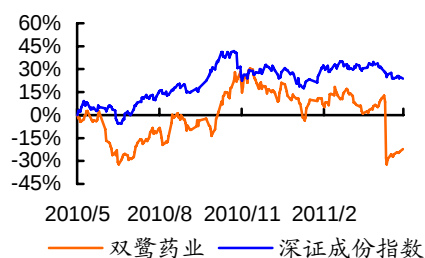
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12051.24
总股本(百万)	379
流通股本(百万)	313
流通市值(亿)	118
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	3.19
资产负债率	3.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
双鹭药业	9.98	10.09	-4.65
深证成份指数	-7.05	-6.47	-1.36



相关报告

《双鹭药业-10年业绩符合预期, 11年新老产品有望齐发力》2011-2-27

《双鹭药业-股价压制因素解除、医保将促进产品新增长》2010-10-27

《双鹭药业-业绩增长暂时放缓, 增长基础依旧坚实》2010-10-12

双鹭药业

002038

强烈推荐

行权终结, 业绩增长重回上升通道

5月17日, 公司公告股权激励第六期行权结果, 董事长徐明波先生行权123万股, 行权完成后占总股本的22.51%, 成为公司第一大股东。至此, 双鹭药业股权激励所有股票期权行权完毕, 股价压制因素彻底解除。

投资要点:

- **股票期权行权圆满结束, 董事长所持股份将锁定6个月, 股价压制因素解除:** 公司股票期权授权日2006年6月13日, 历经近5年, 行权完毕, 董事长共持有8571万股, 略高于新乡化纤8458万股, 成为第一大股东。由于本次行权的123万股有不低于51%将卖出作为奖励基金, 未来新乡化纤可能重为第一大股东, 大股东变更不影响公司经营。
- **新进医保效应逐步显现, 老产品贝科能有望大幅放量:** 贝科能新进北京市乙类医保将于2011年7月1日开始实施, 去年新进城市医保在10年未实施, 也在11年实施, 因此经历了2年增长低谷的老产品贝科能有望重新回到高增长。
- **二线品种增多, 有望带来11年业绩快速增长:** 国家推行白血病儿童免费治疗政策有望推动三氧化二砷快速增长; 胸腺五肽作为癌症辅助用药有望继续放量; 新产品阿德福韦酯片剂和胶囊剂作为肝病用药有优势; 其他产品如杏灵滴丸、醋酸奥曲肽及注射液等均有有望在11年实现快速增长。二线品种继续增多, 有望为利润快速增长作出贡献。
- **在研和储备产品多, 未来持续不断新品推出可期:** 替莫唑胺和扶济复凝胶剂有望11年推出; 盐酸吉西他滨、依诺肝素钠及注射液等已申报生产; PEG-GCSF、注射用重组、生长激素、氟法拉滨注射液、谷胱甘肽等处于临床后期, 还有很多临床1、2、前期产品, 储备丰富。
- **随着公司业绩重回高增长通道, 我们认为11年公司业绩增速将逐步加快, 目前公司中报预增50%-80%, 全年有望超预期。** 我们预计公司11、12、13年EPS分别为1.09、1.44、1.87元, 维持强烈推荐评级。

风险提示: 新产品的研发进度和推出时间具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	458	737	1005	1325
同比(%)	17%	61%	36%	32%
归属母公司净利润(百万元)	273	413	545	709
同比(%)	12%	51%	32%	30%
毛利率(%)	76.7%	76.4%	76.6%	77.2%
ROE(%)	22.9%	26.8%	26.1%	25.4%
每股收益(元)	0.72	1.09	1.44	1.87
P/E	52.74	34.82	26.39	20.29
P/B	12.08	9.34	6.90	5.15
EV/EBITDA	48	30	23	17

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	765	1165	1700	2404	营业收入	458	737	1005	1325
现金	446	733	1135	1685	营业成本	107	174	235	302
应收账款	139	223	305	402	营业税金及附加	6	9	12	16
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	19	29	42	55
预付账款	59	96	129	166	管理费用	69	111	151	199
存货	30	48	65	84	财务费用	-7	-6	-9	-14
其他	91	63	64	65	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	483	419	442	463	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	134	138	138	138	投资净收益	26	26	26	26
固定资产	181	209	233	253	营业利润	282	445	600	792
无形资产	37	37	37	37	营业外收入	38	39	39	39
其他	132	34	34	34	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1249	1584	2142	2867	利润总额	320	484	639	831
流动负债	37	17	23	30	所得税	43	65	86	112
短期借款	0	0	0	0	净利润	276	419	552	719
应付账款	8	13	18	23	少数股东损益	4	6	7	10
其他	29	4	5	7	归属母公司净利润	273	413	545	709
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	288	455	610	800
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	1.09	1.44	1.87
其他	0	0	0	0					
负债合计	37	17	23	30	主要财务比率				
少数股东权益	21	26	33	43	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	253	379	379	379	成长能力				
资本公积	39	9	9	9	营业收入	17.4%	60.9%	36.3%	31.9%
留存收益	899	1153	1698	2406	营业利润	7.1%	58.0%	34.8%	32.0%
归属母公司股东权益	1191	1541	2086	2794	归属于母公司净利润	11.7%	51.4%	32.0%	30.1%
负债和股东权益	1249	1584	2142	2867	获利能力				
					毛利率	76.7%	76.4%	76.6%	77.2%
					净利率	59.6%	56.1%	54.3%	53.5%
					ROE	22.9%	26.8%	26.1%	25.4%
					ROIC	55.6%	63.9%	70.5%	77.4%
					偿债能力				
					资产负债率	3.0%	1.1%	1.1%	1.0%
					净负债比率				
					流动比率	20.56	68.69	74.08	80.99
					速动比率	19.77	65.85	71.24	78.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.52	0.54	0.53
					应收账款周转率	3	4	4	4
					应付账款周转率	10.78	16.43	15.23	14.92
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	1.09	1.44	1.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.63	1.08	1.46
					每股净资产(最新摊薄)	3.14	4.06	5.50	7.36
					估值比率				
					P/E	52.74	34.82	26.39	20.29
					P/B	12.08	9.34	6.90	5.15
					EV/EBITDA	48	30	23	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名; 2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434