

行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220210100002

联系人：蒯学章 李 宇

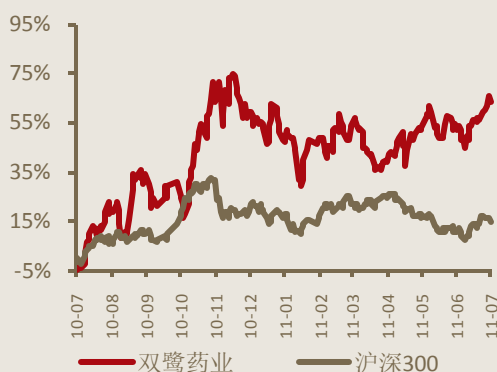
TEL: (8610) 68584823

E-mail: kuaixuezhang@foundersc.com

TEL: (8610) 68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

历史表现



相关研究

方正证券-公司研究-双鹭药业(002038)-业绩复合预期, 2011 年高增长可期-2011-2-28

2011 年半年度业绩预告修正公告点评

双鹭药业(002038)

公司公告点评
2011. 7. 13
投资评级：增持

医药行业

事件：公司发布 2011 年半年度业绩预告修正公告

前次业绩预告情况：公司于 2011 年 4 月 15 日 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增减变动幅度为 50.00%~80.00%。

修正后业绩预增情况：公司预计 2011 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 33,684 万元—36,378 万元，上年同期为 13,473.46 万元，同比增减变动幅度为 150.00%~170.00%。

点评

※考虑出让子公司投资收益后导致业绩大增

公司于 2011 年 6 月 17 日在《中国证券报》及巨潮资讯网上披露的《关于出让参股公司北京普仁鸿医药销售有限公司部分股权的公告》中披露，公司与北京医药股份有限公司签订了《股权转让协议》，将公司持有的普仁鸿 25% 股权以 24,955 万元的价格转让给北医股份。交易总价 24,955 万元，扣除该出让部分长期股权投资成本 5,650 万元，产生 19,305 万元投资收益，增加净利润 16,409.25 万元。

公司披露 2011 年一季度业绩并预测中期业绩时，原预测的公司出让普仁鸿股权中的出让价格及比例与最终转让价格及比例均发生变化，故对中期业绩的影响发生变化。

※扣除投资收益后，业绩符合预期

公司此次预计 2011 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 33,684 万元—36,378 万元，扣除 16,409.25 万元的股权出让影响后，净利润为 17,275 万—19,969 万，同比增长 40% 以上，符合预期，且增速较 2010 年明显加快，系由于主打产品贝科能重新放量，以及公司多元化经营增厚投资收益所致。预计公司 2011 年至 2013 年 EPS: 1.63(出让普仁鸿确认投资收益，增厚约 0.43 元)、1.66、2.03 元，给予“增持”评级。

※盈利预测与估值

项目(百万元/元/%)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	457.84	728.88	1,018.02	1,296.57
YoY(%)	17.4%	59.2%	39.7%	27.4%
归母公司净利润	272.71	621.16	632.57	772.37
YoY(%)	12.0%	127.8%	1.8%	22.1%
综合毛利率(%)	76.69%	83.00%	82.00%	82.00%
摊薄后 EPS(元)	0.72	1.63	1.66	2.03
P/E(x)	55.05	24.17	23.73	19.44
P/B(x)	12.39	9.76	7.08	5.28

数据来源：方正证券研究所 股价为 2011 年 7 月 12 日收盘价 39.4 元

附表 公司财务报表预测与重要指标

利润表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	458	729	1018	1297	净利润	276	624	639	780
营业成本	107	124	183	233	资产减值损失	1	0	0	0
营业税金及附加	6	9	12	16	折旧与摊销	14	21	40	63
销售费用	19	15	20	46	财务费用	(7)	(8)	(8)	(8)
管理费用	69	73	102	143	存货变动	(5)	(1)	(15)	(13)
财务费用	(7)	(8)	(8)	(8)	经营性应收变动	(31)	(111)	(130)	(119)
投资收益	26	200	25	30	经营性应付变动	1	9	12	12
营业利润	282	717	733	897	经营活动现金流	238	334	513	686
利润总额	320	722	738	902	投资活动现金流	(164)	(33)	(343)	(340)
减: 所得税	43	97	100	122	筹资活动现金流	(46)	(75)	(85)	(95)
净利润	276	624	639	780	现金净变动额	28	227	85	251
少数股东损益	4	3	6	8	期初货币资金	418	446	673	757
归母公司净利润	273	621	633	772	期末货币资金	446	673	757	1008
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	446	673	757	1008	成长能力(YoY)				
应收账款	139	202	283	360	营业收入	17.39%	59.20%	39.67%	27.36%
预付款项	59	103	152	194	营业利润	7.12%	154.48%	2.33%	22.36%
存货	30	31	46	58	归属母公司净利润	11.72%	127.77%	1.84%	22.10%
其他	92	45	45	45	盈利能力				
流动资产合计	765	1054	1283	1666	销售毛利率	76.69%	83.00%	82.00%	82.00%
长期股权投资	134	138	145	156	销售净利率	60.37%	85.63%	62.73%	60.19%
固定资产	181	205	455	810	ROE	22.82%	40.60%	30.14%	27.44%
无形资产	37	37	40	45	ROIC	22.22%	40.07%	29.76%	27.16%
其他	132	150	254	237	偿债能力				
非流动资产合计	483	530	894	1248	资产负债率	2.98%	2.94%	2.68%	2.41%
资产总计	1249	1584	2177	2914	流动比率	20.56	22.64	22.01	23.74
短期借款	0	0	0	0	速动比率	17.29	21.01	20.46	22.27
应付账款	8	10	10	10	营运能力				
预收账款	2	3	3	3	资产周转率	0.37	0.46	0.47	0.44
其他	27	34	45	57	存货周转率	3.62	4.00	4.00	4.00
流动负债合计	37	47	58	70	应收账款周转率	3.30	3.60	3.60	3.60
长期借款	0	0	0	0	每股指标				
其他	0	0	0	0	每股收益	0.72	1.63	1.66	2.03
非流动负债合计	0	0	0	0	每股经营现金流	0.63	0.88	1.35	1.80
负债合计	37	47	58	70	每股净资产	3.18	4.04	5.56	7.46
股本	253	381	381	381	每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
资本公积	39	39	39	39	估值指标				
留存收益及其他	919	1118	1699	2424	PE	55.05	24.17	23.73	19.44
所有者权益合计	1211	1538	2119	2844	PB	12.39	9.76	7.08	5.28
负债和权益合计	1249	1584	2177	2914	EV/EBITDA	30.54	13.57	12.94	10.41

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com