

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

投资收益增加助推公司业绩快速增长

——双鹭药业(002038)2011年中报点评

核心观点

事件:

公司公布中报。2011年上半年,公司实现营业收入2.80亿元,同比增长29.19%;归属上市公司股东净利润3.50亿元,同比增长159.40%;每股收益0.92元。扣除非经常性损益后,净利润同比增长38.38%,基本符合预期。

点评:

1、投资收益增加推动净利润大幅增长。2011年上半年,公司复合辅酶、胸腺五肽、氯雷他定和阿德福韦酯等主要产品持续增长,助推主营业务收入稳定增长。公司转让北京普仁鸿医药销售有限公司25%的股权,获得投资收益1.93亿元,推动净利润大幅增长。

2、毛利率小幅下降,期间费用率略有上升。2011年上半年,公司销售毛利率76.79%,同比减少5.18个百分点。主要原材料及能源价格上涨是公司毛利率降低的主要原因。公司期间费用率略有上升,同比增加2.18个百分点:其中,由于计提折旧、房产税、研发投入以及员工薪酬增加,管理费用率同比增加1个百分点;定期存款减少以及冲减应收北京京石立迈生物技术有限公司的借款利息导致财务费用率同比增加1.19个百分点。

3、公司业绩有望持续快速增长。1)公司主导品种贝科能2010年新进约10个省地方医保,2011年进入北京市医保,随着各地医保陆续实施,产品放量将逐步显现。贝科能放量增长将助推公司业绩大幅增长,并将带动公司综合毛利率提升。2)公司拥有丰富的产品梯队,经过前期的市场培育,包括阿德福韦酯在内的二线产品将有较快增长。3)公司持续加大研发投入,产品储备丰富,新产品陆续推出,将带动公司业绩持续增长。

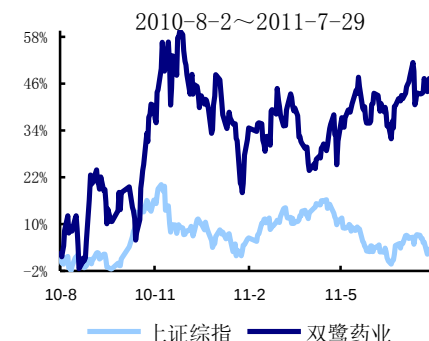
4、维持公司“短期-推荐,长期-A”的投资评级。贝科能进入医保和新产品陆续推出将推动公司业绩快速增长,预计公司2011-2013年每股收益至1.51元、1.39元、1.80元,按照7月29日的收盘价38.60元计算,对应2011-2013年动态市盈率分别为26倍、28倍和21倍。我们维持公司“短期-推荐,长期-A”的投资评级。

风险提示:主要原材料及能源价格上涨,新药研发风险

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	458	693	961	1,259
同比增速(%)	17%	51%	39%	31%
净利润(百万)	273	575	529	687
同比增速(%)	12%	111%	-8%	30%
EPS(元)	1.08	1.51	1.39	1.80
P/E	36	26	28	21

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	38070.00
流通A股(万股)	31252.39
52周内股价区间(元)	33.03-65.5
总市值(亿元)	146.95
总资产(亿元)	12.49
每股净资产(元)	4.71
目标价	6个月
	12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-双鹭药业(002038):股权激励期权行权结束,股价压制因素基本解除》 2011-05-18
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-双鹭药业(002038):贝科能和新产品将共同推动业绩增长》 2011-02-28

研究员:潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,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,特此声明。

表 1 盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	45,784	69,275	96,143	125,937
营业收入	45,784	69,275	96,143	125,937
营业总成本	19,342	27,010	37,182	48,359
营业成本	10,674	16,511	23,744	31,794
营业税金及附加	552	755	1,010	1,322
销售费用	1,898	2,161	3,000	3,929
管理费用	6,889	7,897	9,614	11,334
财务费用	(722)	(416)	(288)	(126)
资产减值损失	51	101	103	105
其他经营收益				
公允价值变动净收益	(913)	0	0	0
投资净收益	2,628	23,070	1,000	1,000
营业利润	28,158	65,335	59,961	78,578
加: 营业外收入	3,799	2,000	2,000	2,000
减: 营业外支出	1	2	2	2
利润总额	31,955	67,333	61,959	80,576
减: 所得税	4,317	9,800	8,994	11,787
净利润	27,639	57,533	52,965	68,789
减: 少数股东损益	367	69	64	83
归属于母公司的净利润	27,271	57,464	52,902	68,707
每股收益	1.08	1.51	1.39	1.80

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			