

医保目录调整，双鹭重回高增长轨道

2011年6月10日

推荐/首次

医药行业

调研快报

——双鹭药业（002038）调研快报

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号：S1480510120015
	010-66554018	
苏进进	联系人	
	010-66554020	

问题 1：贝科能进入医保的执行情况以及一季度的增速？

主打产品贝科能一季度增长 50%左右，2011 年进入北京、广东、江苏、四川、河南、河北、新疆等地医保目录，目前执行的有新疆、广东等地。考虑到北京等地的招标要等 7 月以后开始执行，所以预计下半年的增长会更快。贝科能目前在心衰领域应用多一点，未来重点发展在肝病领域应用。招标是一个逐步放量的过程，预计贝科能重新进入高增长通道。

问题 2：二线产品一季度增长情况？

公司目前产品储备有 60 多个，在生产销售销售的有 20 几个。一季度，阿德福韦酯增长增长 100%，胸腺五肽增长 75%，氯雷他定、紫杉醇增长在 50%左右，立生素、欣吉尔平稳增长，三氧化二砷由于换经销商的缘故，今年暂时没有实现增长。

问题 3：新产品研发进度？

长效立生素预计下半年进入三期临床；公司的研发单抗品种为抗肿瘤坏死因子药物，走生物仿制药流程，准备拿临床批件；复合干扰素曾经一度被否，现在补充材料后重新进入审评；SL818 治疗男性不育效果很好，进入临床二期。

问题 4：生产基地建设情况？

大兴基地土地正在竞拍，未来发展单抗、疫苗。另外，公司生产的多个品种会转移到昌平基地生产；新乡基地建好后，一些没有生产的品种会拿到新乡去生产。

结论：公司的主打产品贝科能新进多省医保目录，增长 50%以上，未来预计会逐步放量。二线品种阿德福韦酯增长 100%，胸腺五肽增长 75%，氯雷他定、紫杉醇增长都在 50%以上。一线、二线品种的快速增长使得公司重回高速增长轨道，预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.07 元、1.32 元、1.65 元，对应的 EPS 分别为 34 倍、28 倍、22 倍，给予“推荐”评级。

股价催化剂：星昊医药可能登陆创业板（公司参股 12%）；复合干扰素有可能获批；未来可能的收购

风险提示：公司产品大幅降价对公司带来不利影响；研发进展不顺利

表 1：双鹭药业盈利预测

万元	2010E	2011A	2012E	2013E
营业收入	457.84	656.64	836.33	1084.38
(+/-)%	17.4%	43.4%	27.4%	29.7%
净利润	281.58	388.36	491.28	629.61
(+/-)%	11.7%	49.6%	23.1%	24.8%
每股净收益（元）	1.08	1.07	1.32	1.65

资料来源：东兴证券

分析师、联系人简介

陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究2年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业2010年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

苏进进

北京协和医学院（清华医学部）医学硕士，2010年加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。