

医药行业

双鹭药业 (002038)

公司点评报告

评级: 增持

收盘价 55.59

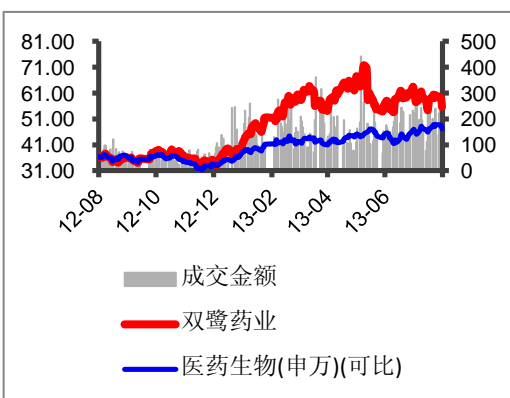
目标价 63.00

基本数据

52周内最高价(元)	73.00
52周内最低价(元)	55.59
市净率	12.02
总股本(亿股)	4.57
流通A股(亿股)	4.57
流通B股或H股(亿股)	0.00
总市值(亿元)	246
流通A股市值(亿元)	202
流通B股或H股市值(亿元)	0.00

相对股价表现

	3个月	6个月	12个月
双鹭药业	8.04%	30.01%	81.91%
医药指数	7.93%	20.19%	36.89%



相关研究

《产品提价显公司实力, 系列新品期待上市》

郑一宁
医药行业研究小组
S0120512050001

联系人
杨莹
8621-68761616-8565
yangying@tebon.com.cn
傅涛
8621-68761616-8682
futao@tebon.com.cn
德邦证券有限责任公司
上海市福山路500号城建国际中心26楼
<http://www.tebon.com.cn>

半年报扣非后利润增速低于预期, 等待厚积薄发

公司发布2013年半年报, 公司2013年报告期内, 公司实现营业收入544,356,979.78元, 较上年同期增长35.79%; 归属于上市公司股东的净利润291,710,820.02元, 较上年同期增长30.83%。扣非以后归属于上市公司股东的净利润272,535,234.91, 较上年同期增长26.00%。报告期内, 公司主营业务收入和净利润继续保持稳步增长。

点评:

❖ **从公司整体经营情况来看:** 公司的整体经营和盈利情况还处于良性通道, 营业收入和归属于上市公司股东的净利润都维持了30%以上的增长, 但是扣非以后归属于上市公司股东的净利润增长只有26%, (非经常性损益主要来源于政府补助1585万元), 低于市场预期, 同时公司的收入增长也快于利润增长, 暂时出现了增收不增利的现象。

❖ **从公司的各项财务指标来看:** 公司的毛利率降低了3.87% (由2012年中报的71.60%下降为67.73%), 销售期间费用率也上升了1.51%。提升较快的是管理费用率上升了1.87%。

公司的营运能力也有下降的趋势。公司的营业周期, 存货周转, 应收帐款周转天数都有上升趋势, 但是公司固定资产周转率变好, 总资产率提升较高, 导致公司ROE水平提高。

❖ **公司产品情况:** 公司生物药营业收入2013年增加43.48%, 估计公司拳头产品贝科能, 胸腺五肽等产品增长势头良好, 市场目前对公司贝科能下半年普遍有提价预期, 所以公司以后一段时间的增长还是来自传统产品贝科能。

❖ **后续产品研发情况:** 公司有一系列产品在研, 比较重磅的有, 达沙替尼, 预计将于近期完成临床; 市场最为关心的来那度胺将于年末或明年年初完成。来那度胺是来那度胺是治疗骨髓瘤的金标准药, 预估有46亿美金市场, 目前全球来那度胺专利药只有Celgene和双鹭两家垄断市场, 市场前景广阔。公司其他产品 泰思胶囊, 长效立生素, 生长激素、月馨胶囊目前处于临床三期, 氟达拉滨、甲状旁腺激素和尿酸氧化酶目前处于临床二期, 818新药已完成一期, 申请二、三期。

❖ **盈利预测:** 预计2013-2015年, 公司销售收入分别为13.79亿元、18.44亿元和24.07亿元, 净利润分别为6.79亿元、9.21亿元和12.21亿元。每股收益分别为1.49元、2.02元和2.67元。

主要财务指标

单位: 百万元

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	457.84	622.77	1,007.02	1,378.93	1,844.29	2,406.63
收入增幅(%)	17.39	36.02	61.7	36.93	33.75	30.49
净利润	272.71	523.34	481.01	679.12	920.62	1,221.26
净利增幅(%)	11.72	91.9	-8.09	41.19	35.56	32.66
毛利率(%)	76.69	75.41	67.20	67.00	67.00	67.00
ROE(%)	25.30%	37.19%	26.26%	26.00%	24.12%	3.60%
期末EPS(元)	1.078	1.375	1.264	1.487	2.015	2.673

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性-In-Line：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避-Cautious：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来6个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral：预期未来6个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell：预期未来6个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。