

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年8月16日

业绩略低于预期，贝科能决定短期业绩弹性

——双鹭药业（002038）2013年半年报点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

双鹭药业公布 2013 年半年报：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%。EPS 0.6385 元。

点评：

- **业绩略低于预期：**报告期内，公司实现营业利润 32080.9 万元，同比增长 23.89%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 27253.5 万元，同比增长 26.00%。利润增速低于收入增速，主要是营业成本大幅上升和管理费用增长较快。上半年，营业总成本 17566.13 万元，同比增长 54.30%，主要系原材料、人工等成本增加所致；管理费用 5328.04 万元，同比增长 67.81%，主要系国内外研发支出、职工薪酬及税金增加所致。销售费用和财务费用基本维持不变。加拿大子公司亏损 1718 万元，超出预期，是业绩略低于预期的主要因素。

生物、生化药实现收入 45588.1 万元，收入占比 83.75%，毛利率 65.62%，同比下滑 4.38%。化学药实现收入 6872.6 万元，收入占比 12.63%，毛利率 76.42%，同比下滑 0.94%。

公司预计 2013 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间 41,932.42 至 52,415.53 万元，同比增长 20%-50%。

公司产品储备丰富，在肿瘤、疫苗、降糖药、辅助生殖等领域储备有来那度胺、达沙替尼、23 价肺炎疫苗、泰思胶囊、Diapin、818 项目、SL103 单抗等众多重磅品种，成长性明确。其中达沙替尼完成生物等效性实验，来那度胺进行 1、2 期合并临床实验，扶济复凝胶今年有望获批。

贝科能的新增产能投放进度与提价幅度成为下半年至 14 年特别是 4 季度-2014Q3 的业绩弹性主要因素。若下半年贝科能新增产能顺利投产，并可能提价 20%左右，公司业绩将呈现前低后高，14 年业绩高增长则相对比较明确。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2013-2014 年每股收益分别为 1.40 元和 2.10 元。对应 2013-14 年市盈率 39、26 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新建产能投放进度慢于预期；提价幅度低于预期。

盈利预测

	2011 年	2012 年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	6.23	10.07	13.81	19.19
增长率 (%)	36.02	61.7	37.16	39
净利润 (亿元)	5.23	4.81	6.40	9.59
增长率 (%)	91.9	-8.09	33.3	50
EPS (元)	1.37	1.26	1.40	2.10
市盈率 (倍)	40	44	39	26

市场数据: 2013-8-15		基础数据: 2013-8-15	
收盘价 (元)	55.59	每股净资产 (元)	4.90
一年内最低 (元)	32.87	每股经营现金流 (元)	0.25
一年内最高 (元)	73.00	毛利率 (%)	67.73
沪深 300	2321.58	净资产收益率 (%)	13.03
市净率 (倍)	12.35	资产负债率 (%)	3.45
流通市值 (亿元)	208.48	总股本 (万股)	45684
		流通股 (万股)	37503
		B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831