

回购预案彰显管理层信心

事件：公司发布回购部分社会公众股份预案，拟以自有资金，以不超过每股 45 元的价格，以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额最高不超过 10000 万元，预计回购股份约 222.22 万股，占公司总股本约 0.49%。

点评：

- 公司在账面资金充裕情况下，拿出 1 亿元现金进行股份回购，表明公司认为目前股价处于低估，对未来发展有信心。
- 公司股价在今年 3 月初出现调整，市场看法转变主要有以下原因：1) 2013 年，公司在重签贝科能经销商合同的有利情况下，净利润增速没有达到市场预期，加拿大子公司研发费用剧增。2) 重点在研产品之一，达沙替尼被追赶者正大天晴抢先拿到生产批件。3) 在医保控费趋严情况下，市场担心贝科能作为辅助药会受到使用限制。我们认为有几点并不成立。
- **贝科能目前销售情况良好，今年将叠加新合同利润重新分配等有利因素。** 1) 公司在去年 10 月与原经销商重新签订合同，“提价”效应将在今年逐渐体现，表现为公司销售费用和生产成本降低。2) 一季度向昌平新生产基地品种转移期间，贝科能产能受到一定影响，渠道欠货较多，销量同比在 20% 以上。二季度末有望完全解决产能问题，预计增速还会提高。3) 下半年产能瓶颈打开后，将提高贝科能 200 规格对 100 规格的比例，以减少未来可能存在的医保控费的影响。目前销售情况正常，同类药获批很难，目前看还没有接近天花板。
- **达沙替尼有专利优势，上市后依然会率先抢占市场。** 公司有达沙替尼的晶型专利，按 3 类药申报。竞争对手虽然获得生产批件，因专利问题在正规渠道仍未能实现销售。预计公司在今年年底或明年年初拿到达沙替尼生产批件。
- **今、明两年重磅品种陆续上市，研发费用近期处于较高水平。** 公司去年新产品上市没有太多进展，但今、明两年有望进入爆发期。今年预计获批的重点产品有依诺肝素钠注射液、扶济复凝胶剂、达沙替尼，加拿大子公司 23 价肺炎疫苗开展了临床试验，年内也会申报生产，明年有望获批的包括重磅品种来那度胺、谷胱甘肽等。此外、公司储备了众多潜力品种，今年研发费用预计会较高。我们认为公司多年来注重研发，即将进入收获季节。
- **给予“买入”的投资评级。** 预计公司 2014-2016 年 EPS 为 1.64 元、2.00 元、2.40 元。对应 PE 26、21、17 倍。目前审批慢是药企发展的一大障碍，但国家对创新药、首仿、二仿药有加快审批趋势，可能会成为国内创新能力强的企业发展的积极因素。
- 风险提示。贝科能受医保控费影响。

双鹭药业 (002038.SZ)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

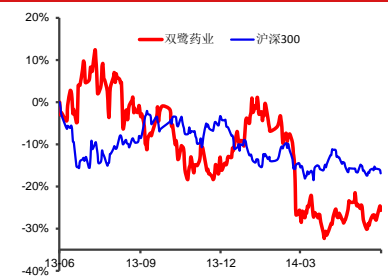
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	41.88
上市的流通 A 股(亿股)	3.77
总股本(亿股)	4.57
52 周股价最高最低(元)	58.83-37.6
上证指数/深证成指	2040.88/ 7223.13
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1161.8	1429.0	1714.8	2057.8
增长率(%)	15%	23%	20%	20%
归属于母公司所有者的 净利润(百万元)	577.4	750.6	915.8	1098.9
增长率(%)	17%	30%	22%	20%
毛利率%	67.4%	69%	69%	69%
EPS(元)	1.26	1.64	2.00	2.40
P/E(倍)	33.2	25.6	21.0	17.5
P/B(倍)	7	5.7	4.5	3.6

数据来源：民族证券

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

联系人简介

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，美国伊利诺斯州立大学、洛克菲勒大学分子生物学博士后，美国咨询机构、北京生物技术和新医药产业促进中心工作经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)