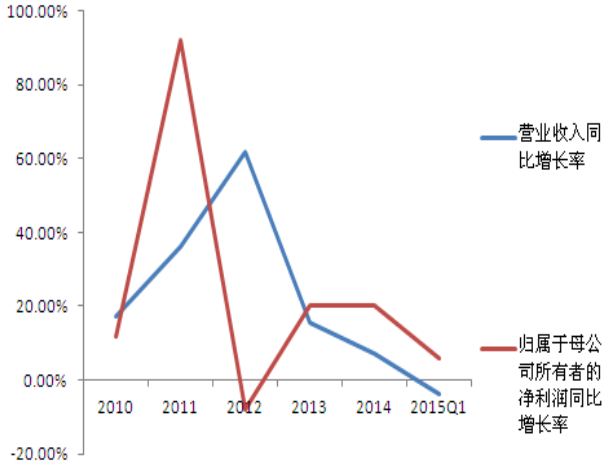
双鹭药业（002038）

（✍）行业研究员：吴 琳

一、公司概况：

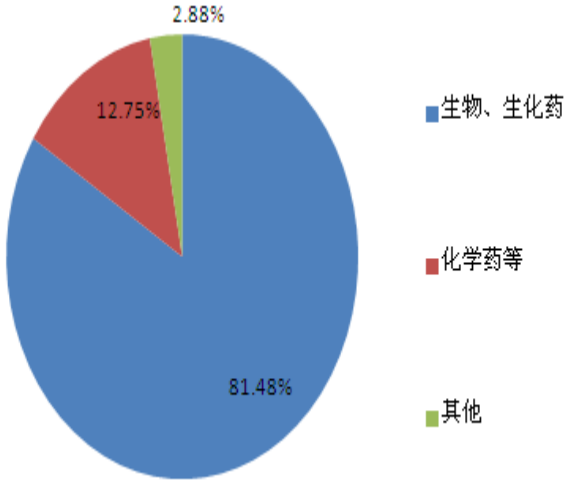
公司主要从事基因工程和生化药物研究开发、生产和销售，近年来，公司研究开发并投放市场 2 个具有自主知识产权的国家一类新药和 8 个国家二类新药，形成以肿瘤、老年病、肝病为主导的产品线。

公司近年来业绩增长情况



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

近年来产品毛利率情况



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

二、公司看点：

1、布局互联网慢病管理

公司在今年 5 月中旬与天津时代怡诺科技有限公司和李福华等签署了《天津时代怡诺科技有限公司增资扩股协议》，决定出资 2000 万元增资，增资完成后公司将持有时代怡诺 20%股权。时代怡诺是国内最早从事移动物联网健康管理的公司之一。作为倡导 m-Health 移动健康管理理念的高新技术企业，一直致力于利用移动互联网新技术实现患者自我健康管理和医生移动专业指导，从而真正实现慢病由点式的管理演变为线性管理。该公司在全球首创糖尿病移动健康管理新模式，拥有“怡诺 m-Health 移动健康管理系统”和开启智能控粮功能的全球首款手机--怡诺糖友手机。怡诺 m-Health 作为时代怡诺开发的健康管理平台，致力于对慢性病的预防、监测、健康管理。怡

诺 m-Health 并不限制于某一类慢性病种，而是对外开放各类慢性病应用 APPS 的开发，并且可以兼容市面上的绝大多数可穿戴设备，提供对各类 APPS 的外挂硬件设备 ODM 管理服务。双鹭药业的二甲双胍格列本脲片是目前临床上治疗糖尿病的主流用药产品，同时还另有十余个糖尿病治疗药品，增资时代怡诺使公司进入互联网慢病管理领域，与公司现有产品形成互补，将促使公司在慢病管理方面的进一步探索。

2、二三线产品开始放量，产品储备丰富

公司的二线产品胸腺五肽主要用于慢性乙型肝炎的治疗及自身免疫性疾病、免疫缺陷和肿瘤的辅助治疗，近年来基本保持20%以上的增长，2014年估计增幅达30%。白介素、立生素等也基本在20%以上的增速。替莫唑胺国内市场主要有先灵葆雅、天士力和公司三家生产企业，竞争格局稳定。三氧化二砷冻干粉针是公司独家产品，现已多地中标。公司近年来逐步在糖尿病、肿瘤、血液病、心脑血管、抗感染及肝病等领域发展丰富的产品线，拥有多个在研产品，奥硝唑有望在今年获批，重磅产品来那度胺、达沙替尼以及可与谷胱甘肽、复合辅酶联用的腺苷蛋氨酸有望在今年上市。

三、投资建议：

预计公司在 2015 年和 2016 年的 EPS 分别为 1.22 元、1.49 元，截至 2015 年 8 月 18 日的股价为 38.9 元， 对应 2015 年 PE 为 32 倍，估值有上升空间。公司另有投资公司为涉足精准医疗的基因检测及细胞治疗，估值弹性较大。

四、风险提示：

药品招标降价的风险；新产品上市不达预期的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率（%）		归属于上市公司股东的净利润同比增长率（%）		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000518.SZ	四环生物	-20.47	15.56	-802.45	108.42	2,237
000661.SZ	长春高新	16.32	10.43	-5.30	12.08	53
002038.SZ	双鹭药业	15.37	6.99	20.04	20.38	38
300142.SZ	沃森生物	8.47	23.31	-79.43	199.47	156
300381.SZ	溢多利	6.44	0.18	15.39	-12.69	89

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-8-18	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	18.19	29.04	13.17	120.50%	持有

002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	17.51	33.61	11.37	195.67%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	25.46	44.65	20.10	122.11%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	42.00	79.45	29.65	167.97%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.78	13.59	22.89	10.73	113.31%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	21.04	30.75	16.37	87.85%	持有
002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	49.33	66.14	39.51	67.39%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	18.99	31.75	17.95	76.88%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	38.91	56.12	33.58	67.13%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.51	36.20	58.54	33.40	75.27%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	30.15	40.00	26.06	53.48%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	34.63	59.24	29.16	103.16%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	75.46	75.46	75.46	0.00%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	24.25	25.12	33.95	19.80	71.46%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	18.98	20.65	25.91	13.87	86.85%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	32.64	61.23	24.35	151.46%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	43.90	29.61	60.07	28.19	113.10%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	10.34	14.50	6.03	140.46%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	23.19	41.00	20.08	104.18%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	33.56	52.01	28.45	82.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	27.71	34.96	20.90	67.25%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	15.56	17.65	12.25	44.08%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	38.03	50.00	31.01	61.24%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	25.97	28.86	19.87	45.24%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	27.00	43.03	25.70	67.43%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	40.81	44.89	40.81	10.00%	持有
600993.SH	马应龙	2015-8-5	21.93	22.71	25.23	21.93	15.05%	持有
002020.SZ	京新药业	2015-8-12	27.70	28.00	30.24	27.49	10.00%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】 恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。