

双鹭药业 (002038)

—静待业绩反转

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 32.40 元

事件:

公司发布 2016 年中报, 报告期内实现营业收入 4.72 亿元, 同比减少 12.3%; 归母净利 2.53 亿元, 同比减少 22.9%, 扣非后净利润同比减少 16.3%。上半年实现每股收益 0.37 元。同时预告, 公司 1-9 月份的净利同比下降 10-30%。

结论:

受医保控费影响, 公司业绩出现下滑。公司主要产品复合辅酶非治疗一线用药, 在医院严格控制药占比的情况下, 销售情况出现下滑。我们预计在当前医保控费大环境不改变的情况下, 公司复合辅酶的销售不会有大的改善。公司的看点在于纳入优先审批的重磅品种来那度胺, 如顺利获批, 将有可能为公司带来 4 亿/年的新增收入, 极大提振公司业绩。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.79、1.03、1.44 元, 对应市盈率分别为 41、31、22 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

发布时间: 2016 年 8 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	36.05/21.34
上证指数/深圳成指	3068.33/10679.15
50 日均成交额(百万元)	208.21
市净率(倍)	6.20
股息率	0.62%

基础数据

流通股(百万股)	567.00
总股本(百万股)	684.90
流通市值(百万元)	18370.68
总市值(百万元)	22190.76
每股净资产(元)	5.22
资产负债率	4.15%

股东信息

大股东名称	徐明波
持股比例	22.55%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-双鹭药业一季报点评:长期价值不改》, 2013-4-22
- 《国元证券公司研究-双鹭药业点评:核心竞争优势明显》, 2013-3-20
- 《国元证券公司研究-双鹭药业:产业升级之先驱》, 2012-8-13

联系方式

研究员: 金红
 执业证书编号: S0020515090001
 电话: 51097188-1815
 电邮: jinhong@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

正文：

1、**受医保控费影响，主营收入和净利同比下降。**从分行业来看，医药行业营收和成本同时下降 13.3%和 13.7%，总体毛利率较上年持平略升，所以净利的下降主要来自营收的下降。另外，因产品营销模式改变，销售费用从去年的 127 万提升到今年的 208 万，增长 63%，这也使得净利下降幅度略大于营收。

2、**来那度胺获批在即，上市获天时地利人和。**来那度胺是国内临床治疗多发性骨髓瘤（MMA）的急缺用药，也是目前治疗 MMA 效果最好的一线用药。其原研公司 Celgene2014、2015 年的销售收入分别为 49.8、58.01 亿美元，但其进入中国市场后年实际销售额只有 1 亿多元。主要原因是为了保证美国市场，国内销售需要按照美国定价，大概 70 万/年，虽然有优惠赠送销售策略，患者实际费用仍然达到 40-50 万元。同时由于没有进入医保，有支付能力的患者很少，渗透率很低。由于原研产品核心化合物专利在国内被判无效，公司来那度胺有望在国内首个获批，最快在年底试生产。得益于 Celgene 的学术推广，该药在国内已有很高的知名度，为公司省去了大量营销推广费用；同时参照 Celgene 的定价，公司产品如能获批，在医保药价谈判时将获得一个对公司和患者都有利的定价。MMA 是全球排名第二的血液系统恶性肿瘤，全球的发病率是 2/10 万，国内现患病人达到 7 万余例。60-65 岁老人是高患病人群，且发达地区发病率超过不发达地区，美国、欧洲、中国每年新增发病率共 7 万人。我们假设中国每年新增 2 万患者，公司医保谈判定价 20 万/年，渗透率 10%，则可带来 4 亿/年销售收入。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn