

**动态报告/公司快评**

医药保健

**双鹭药业 (002038)**
**推荐**

制药与生物

公布业绩快报

(维持评级)

2010年02月09日

## Q4 单季收入恢复两位数增长

分析师: 丁丹 dingdan@guosen.com.cn 0755-82139908

分析师: 贺平鸽 hepg@guosen.com.cn 0755-82133396

### 事项:

公司今日发布 2009 年业绩快报。

### 评论:

#### ■ 业绩基本接近市场预期

2009 年公司实现营业收入 38,941.19 万元, 同比增长 8.77%; 实现利润总额 9,232.87 万元, 同比增长 23.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润 26,069.18 万元, 同比增长 19.66%, EPS1.05 元/股, 较我们之前预测的 1.10 元/股略低 4.8%, 基本接近市场预期。

#### ■ Q4 单季度收入增速恢复至 19.8%, 符合我们之前的判断

和 08 全年收入大幅增长 51% 相比, 09 年收入增速明显放缓——一方面是医药工业整体趋势, 另外公司的主要产品贝科能因在部分医院基数较大增长阻滞所致。从逐季情况看, 2009Q1~2009Q4 单季收入同比增速分别为 20%、-2%、3%、19.8%。下半年随着贝科能销售逐渐恢复, 我们在三季报点评报告中已经预测未来收入增速将逐步恢复两位数, Q4 情况符合我们的判断。

#### ■ 2010 年业绩有上调空间

我们目前仍维持 2010~2011 年 EPS1.47、1.88 元/股的盈利预测, 但可能视逐季情况适时上调。业绩上调空间可能存在于: 1)、贝科能销售已经基本恢复正常, 现已经进入用药大省广东省地方医保目录, 且有望进入北京等地方新版医保目录; 2)、股权激励明朗化后, 对普仁鸿等股权投资收益可望正常反应, 对普仁鸿的持股比例有望增加 (09 年我们估计普仁鸿净利润 5000 万元左右); 3)、作为财务投资参股 2.73% 的民生证券可能实现分红。其他利好: 参股 12% 的北京星昊正在筹备上创业板, 有望在 10 年上市。

#### ■ 维持“推荐”评级

根据我们的盈利预测, 公司 10-11 动态 PE31X、24X, 在医药板块尤其在同类生物制药子板块处于中等偏低水平。公司二次股权激励行权价为 43.5 元/股, 而第三批行权最早也可能要到 8 月份。且考虑到业绩还有上调空间, 当前股价具备一定安全边际, 维持公司“推荐”评级。一年合理价位 53~56 元 (相当于 11PE28~30X)。

考虑到贝科能在新进入医保地区的销售量下半年逐步体现, 2010 年业绩可能在下半年、特别是 4 季度体现才比较充分, 因此建议投资者可适当把握该股投资节奏: 上半年是防御型品种, 下半年存在进攻机会。

A 股主要医药上市公司盈利预测及估值表																
股票 代码	公司 简称	股价 10-2-7	EPS (元)				PB	PE				ROE 2009H	EV/EBI TDA	PEG 09~11	总市值 亿元	投资评级
			08	09E	10E	11E		08	09E	10E	11E					
<b>品牌中药</b>																
000538	云南白药	57.20	0.87	1.15	1.50	1.91	9.0	66	50	38	30	8.2%	48	1.66	305.48	推荐
000423	东阿阿胶	28.89	0.44	0.57	0.73	0.91	8.4	66	51	40	32	10.9%	47	1.84	188.95	谨慎推荐
600085	同仁堂	24.08	0.50	0.60	0.69	0.75	4.2	48	40	35	32	5.8%	22	2.73	125.41	谨慎推荐
600436	片仔癀	36.95	1.01	0.79	0.86	0.89	6.6	37	47	43	42	8.9%	28	(11.67)	51.73	谨慎推荐
600332	广州药业	12.32	0.23	0.23	0.30	0.36	3.0	55	54	41	34	3.6%	25	3.16	99.90	中性
600993	马应龙	39.97	0.49	1.12	1.25	1.37	7.1	82	36	32	29	11.8%	57	0.86	66.27	无评级
600329	中新药业	25.53	0.49	0.78	0.89	1.04	6.3	52	33	29	25	10.9%	23	1.16	94.37	无评级
000989	九芝堂	14.83	0.67	0.51	0.60	0.70	3.7	22	29	25	21	6.3%	16	22.00	44.13	无评级
<b>平均值</b>							5.6	52	41	35	31	8.3%	31	1.65	95.82	
<b>现代中药</b>																
600535	天士力	26.00	0.52	0.69	0.89	1.14	6.6	50	38	29	23	7.4%	27	1.28	126.88	推荐
600252	中恒集团	29.86	0.18	0.46	1.16	1.48	14.6	166	65	26	20	10.3%	85	0.64	77.92	推荐
600557	康缘药业	23.29	0.44	0.55	0.64	0.70	7.3	53	42	36	33	7.2%	36	2.53	74.46	谨慎推荐
000919	金陵药业	11.55	0.16	0.39	0.46	0.50	3.3	70	30	25	23	6.2%	31	0.66	58.21	谨慎推荐
600518	康美药业	10.25	0.17	0.25	0.27	0.28	4.3	59	41	38	37	5.5%	36	2.38	173.67	谨慎推荐
600594	益佰制药	21.78	0.42	0.53	0.62	0.77	7.8	52	41	35	28	7.9%	27	1.81	51.22	无评级
600351	亚宝药业	17.96	0.27	0.45	0.62	0.75	6.7	67	40	29	24	8.4%	32	0.98	56.84	无评级
600479	千金药业	27.04	0.60	0.64	0.82	1.05	6.6	45	42	33	26	6.9%	35	2.04	58.87	无评级
600750	江中药业	26.61	0.44	0.55	0.73	0.95	8.4	60	49	36	28	10.6%	32	1.67	78.73	无评级
002107	沃华医药	21.96	0.33	0.40	0.55	0.69	5.3	67	56	40	32	5.9%	48	1.98	36.01	无评级
<b>平均值</b>							7.1	69	44	33	27	7.6%	39	1.60	79.28	
<b>生物制药</b>																
600161	天坛生物	22.49	0.27	0.40	0.50	0.60	15.0	82	56	45	37	10.3%	39	1.87	109.81	谨慎推荐
002038	双鹭药业	45.83	0.87	1.05	1.47	1.88	12.7	53	44	31	24	14.2%	46	1.48	115.26	推荐
002022	科华生物	22.33	0.40	0.52	0.66	0.81	13.0	55	43	34	28	15.1%	41	1.65	91.60	谨慎推荐
002030	达安基因	13.41	0.16	0.22	0.30	0.37	9.1	83	61	45	36	6.2%	38	1.93	32.29	中性
002007	华兰生物	56.52	0.52	0.87	1.00	1.15	16.1	109	65	57	49	6.8%	75	2.14	203.54	中性
002252	上海莱士	34.04	0.65	0.79	0.94	1.04	7.7	52	43	36	33	7.6%	36	2.59	54.46	无评级
600867	通化东宝	12.77	0.10	0.22	0.38	0.50	3.9	131	58	34	26	1.9%	41	0.80	61.19	无评级
<b>平均值</b>							11.1	81	53	40	33	8.9%	45	1.78	0.00	
<b>化学制剂</b>																
600276	恒瑞医药	46.76	0.68	1.07	1.25	1.60	10.9	47	44	37	29	16.1%	34	1.19	290.26	推荐
600829	三精制药	19.54	0.70	0.82	0.94	1.05	5.2	23	24	21	19	10.3%	17	1.63	75.54	谨慎推荐

000566	海南海药	18.19	0.20	0.45	0.61	0.65	9.2	90	40	30	28	10.9%	47	0.85	38.44	无评级
000522	白云山	11.63	0.16	0.18	0.27	0.65	6.4	71	64	42	18	6.5%	22	1.10	54.55	无评级
600062	双鹤药业	24.98	0.67	0.85	1.06	1.28	4.4	38	29	24	20	7.4%	23	1.21	142.81	无评级
000963	华东医药	20.28	0.39	0.59	0.77	0.95	9.2	52	34	27	21	14.0%	24	1.00	88.03	无评级
002004	华邦制药	45.61	0.67	0.92	0.98	1.15	7.4	68	50	46	40	7.8%	38	2.53	60.21	无评级
002262	恩华药业	19.00	0.23	0.34	0.46	0.61	9.5	84	56	41	31	8.4%	43	1.43	34.20	无评级
<b>平均值</b>							7.8	59	42	33	26	10.2%	31	1.36	98.00	
<b>化学原料药</b>																
600267	海正药业	23.32	0.40	0.59	0.75	0.91	4.9	58	40	31	26	6.8%	27	1.27	112.82	推荐
600521	华海药业	25.00	0.50	0.55	0.62	0.68	6.6	50	45	40	37	6.5%	30	4.26	74.81	谨慎推荐
000597	东北制药	23.80	1.07	1.60	1.73	1.80	4.1	22	15	14	13	17.1%	12	0.79	79.45	谨慎推荐
600488	天药股份	9.04	0.09	0.13	0.17	0.45	3.2	98	70	55	20	1.9%	35	1.00	49.08	无评级
600812	华北制药	10.45	0.26	0.22	0.36	0.54	17.5	40	47	29	19	5.3%	14	1.68	107.49	无评级
600216	浙江医药	31.49	2.16	2.47	3.15	3.43	6.2	15	13	10	9	17.5%	10	0.77	141.72	无评级
002001	新和成	44.00	4.02	3.07	4.04	4.02	6.2	11	14	11	11	16.9%	8	299.66	150.51	无评级
<b>平均值</b>							6.9	42	35	27	19	10.3%	19	1.63	102.27	
<b>医药商业</b>																
600511	国药股份	25.49	0.40	0.47	0.65	0.81	12.5	63	54	39	31	13.5%	42	2.09	122.05	推荐
000028	一致药业	28.70	0.54	0.66	0.88	1.15	10.3	53	42	33	25	13.4%	27	1.44	82.70	谨慎推荐
600849	上海医药	14.73	0.14	0.30	0.33	0.37	4.7	102	49	45	40	4.1%	22	1.33	83.84	谨慎推荐
000963	华东医药	20.28	0.39	0.59	0.77	0.95	9.2	52	34	27	21	14.0%	24	1.00	88.03	无评级
600713	南京医药	10.43	0.10	0.20	0.29	0.39	6.0	103	51	36	27	6.1%	20	0.90	31.39	无评级
<b>平均值</b>							8.5	75	46	36	29	10.2%	27	1.35	81.60	
<b>医疗器械</b>																
600587	新华医疗	17.29	0.22	0.29	0.36	0.41	3.7	78	60	48	42	3.0%	38	2.63	23.24	中性
600055	万东医疗	12.06	0.13	0.20	0.26	na	5.2	92	61	46	na	2.8%	44	na	26.10	无评级
002223	鱼跃医疗	33.25	0.40	0.63	0.86	1.11	11.3	83	53	39	30	10.9%	61	1.30	51.37	无评级
<b>平均值</b>							6.7	84	58	44	36	5.6%	48	1.97	33.57	
<b>药品包材</b>																
600529	山东药玻	15.39	0.55	0.62	0.71	0.88	2.5	21	18	15	13	4.9%	17	1.04	39.61	谨慎推荐
<b>综合类</b>																
600664	哈药股份	17.46	0.69	0.80	0.94	1.08	3.7	25	22	19	16	8.4%	15	1.38	216.85	谨慎推荐
000999	三九医药	22.02	0.51	0.66	0.85	1.05	6.3	43	33	26	21	9.8%	28	1.23	215.55	无评级
000513	丽珠集团	39.85	0.18	1.27	1.60	1.96	5.8	226	31	25	20	12.7%	28	0.25	117.85	无评级
600380	健康元	11.49	-0.02	0.48	0.52	0.63	4.4	NA	24	22	18	7.3%	40	(0.06)	126.15	无评级
600196	复星医药	19.29	0.56	1.35	0.81	0.94	3.9	35	14	24	21	8.2%	23	0.75	238.77	无评级
<b>平均值</b>							4.8	82	25	23	19	9.3%	27	0.90	183.03	

全部平均值			7.3	65	42	33	27	8.8%	33	1.48	100.01
-------	--	--	-----	----	----	----	----	------	----	------	--------

数据来源：Wind、国信证券研究所。

注：08EPS 按现有股本摊薄；绿色阴影部分为国信暂未覆盖公司，盈利预测取wind 预测中值；计算平均值时剔除负值和偏离极大值。阿胶按权证行权后股本摊薄。

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我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询价。我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。我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。本报告版权归国信证券所有，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。