

双鹭药业 002038.SZ



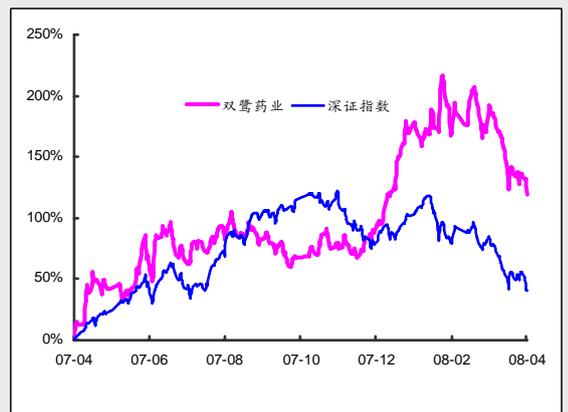
2008 年一季报点评

- 公司 2008 年一季度实现营业收入 6298 万元，同比增长 92.4%，实现营业利润 3805 万元，同比增长 51.4%，实现净利润 3450 万元，同比增长 58.6%，实现归属于母公司的净利润为 3436 万元，同比增长 57.9%，每股收益为 0.28 元，公司 2008 年的经营性现金流为 4747 万元，远高于同期的净利润 3450 万元。
- 公司净利润取得 58.6% 的增长是难能可贵，公司主业实际净利润同比增长了 153%。与 2007 年一季报相比，公司有两个负面因素影响业绩。一为公允价值变动净收益，2008 年一季报，公司的公允价值变动净收益为负 1060 万元，而上年同期为正 796 万元，此项影响公司净利润 1856 万元；二为母公司所得税由 15% 改为 25%，先征后返，母公司税率的改为影响公司净利润为 205 万元，扣除此两项的影响，公司净利润为 5511 万元，同比增长 153%。
- 公司主业的增长源于主导产品贝科能、立生素、欣吉尔、雷宁、欧宁、欣尔金等销售收入大幅增加以及由于产品销量的大增后导致的毛利率的大幅提升。公司的销售毛利率由 2007 年一季度的 62.6% 上升至 84.4%。
- 公司资产质量优良，帐上现金充盈，无有息负债，资产负债率仅为 6.08%。
- 我们认为一季报影响公司的两个负面因素将在年底消除，随着资本市场的回暖，公司的股票市值将回升，年底将合并亿事达公司的报表，我们预计亿事达公司的报表的合并将提供 1000 万元以上的合并利润，母公司多征的超过 15% 的税收将在年底返回，我们认为公司主业 150% 的增速将在全年延续，而 2007 年主业每股收益为 0.80 元，因此我们调高 2008 年每股收益 1.6 元的盈利预测至 2.0 元。我们预计公司的新产品阿德福韦脂将较快拿到生产批件，并在年内以及明年贡献利润，主导产品贝科能进入全国医保的程序也在进行，我们预计年内将顺利进入，这为 2009 年的业绩增长打下坚实基础，我们暂且预计 2009 年每股收益为 2.7 元，同比增长 35%。
- 双鹭药业 2008 年 4 月 16 日的收盘价为 56.78 元，对应于 2008 年、2009 年的盈利预测的动态市盈率为 28 倍，21 倍，估值在生物医药公司中处于低端水平，公司较高的增长速度，优良的资产质量，给予该股买入的投资评级，6 个月目标价为 80 元，相当于 2008 年 40 倍的动态市盈率。

李淑花 医药行业首席分析师
8621 - 63325888 × 6088
lishuhua@orientsec.com.cn

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价(2008年04月15日)	56.78 元
目标价格(6个月)	80 元
总股本/A股(万股)	12420/12420
A股市值(百万元)	71 亿元
国家/地区	中国
行业	医药
报告日期	2008年04月016日

股价表现



财务预测

重要财务指标	单位: 百万元			
主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	238	451	609	789
同比(%)	65%	90%	35%	30%
归属母公司净利润	135	248	335	435
同比(%)	168%	84%	35%	30%
毛利率(%)	65.6%	82.8%	83.5%	84.0%
ROE(%)	24.5%	31.1%	29.5%	27.7%
每股收益(元)	1.09	2.00	2.70	3.51
P/E	52.09	28.39	21.03	16.18
P/B	11.73	8.08	5.70	4.12
EV/EBITDA	42	22	17	13

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	446	681	1025	1474	营业收入	238	451	609	789
现金	262	596	909	1332	营业成本	82	78	101	126
应收账款	42	79	107	132	营业税金及附加	3	5	6	8
其它应收款	0	0	0	0	营业费用	11	19	27	34
预付账款	105	0	0	0	管理费用	49	90	127	161
存货	6	6	8	10	财务费用	-2	-9	-16	-24
其他	31	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	141	143	142	135	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	7	10	10	10	投资净收益	29	0	0	0
固定资产	107	107	104	90	营业利润	139	269	364	484
无形资产	19	20	21	22	营业外收入	10	7	8	0
其他	8	7	7	12	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	587	825	1166	1609	利润总额	149	276	372	484
流动负债	32	24	31	38	所得税	14	28	37	48
短期借款	0	0	0	0	净利润	135	248	335	435
应付账款	14	14	18	21	少数股东损益	0	0	0	0
其他	18	10	13	17	归属于母公司净利润	135	248	335	435
非流动负债	2	0	0	0	EBITDA	147	275	365	477
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.09	2.00	2.70	3.51
其他	2	0	0	0					
负债合计	35	24	31	38					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	124	124	124	124	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
资本公积	151	151	151	151	成长能力				
留存收益	277	525	860	1295	营业收入	65.0%	90.0%	35.0%	29.5%
归属母公司股东权益合计	551	800	1135	1570	营业利润	158.4%	93.0%	35.5%	32.7%
负债和股东权益	587	825	1166	1609	归属于母公司净利润	167.9%	84.3%	34.9%	29.9%
					获利能力				
					毛利率	65.6%	82.8%	83.5%	84.0%
					净利率	56.8%	55.0%	55.0%	55.2%
					ROE	24.5%	31.1%	29.5%	27.7%
					ROIC	54.2%	137.6%	165.4%	206.9%
					偿债能力				
					资产负债率	5.9%	2.9%	2.6%	2.4%
					净负债比率				
					流动比率	13.85	28.25	33.20	38.65
					速动比率	13.66	27.99	32.94	38.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.64	0.61	0.57
					应收账款周转率	6	7	6	6
					应付账款周转率	5.76	5.57	6.27	6.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.09	2.00	2.70	3.51
					每股经营现金流	0.71	2.54	2.52	3.28
					每股净资产	4.44	6.44	9.14	12.64
					估值比率				
					P/E	47.96	26.02	19.29	14.85
					P/B	11.73	8.08	5.70	4.12
					EV/EBITDA	42	22	17	13

资料来源: 东方证券研究所

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 公司投资评级的量化标准

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5% ~ 15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

- 行业投资评级的量化标准

看好: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

看淡: 相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要事项: 本报告版权归东方证券研究所所有。未获得东方证券研究所书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于东方证券研究所及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。东方证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

东方证券研究所

地址: 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 26 楼

电话: 021-63325888*6054

网址: www.dfzq.com.cn

联系人: 寿岚

传真: 021-63326786

shoulan@orientsec.com.cn