

股票估值®500				双鹤药业				600062				股价 12.9				PE 13				拖移PE 17.8				相对C PE				1.3				PS 1.37				行业: 医药生物				日期: 12-1-6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
评述:																				公司及经营概况: 主营业务涵盖新药开发、药物制造、医药经营及制药装备等领域的大型现代化医药企业。公司在心脑血管、大输液和内分泌领域建立了优势,拥有降压0号、利复星、温胃舒、养胃舒、北京蜂王精等在内的一系列名牌产品。截止2011年上半年制剂药品(不含大输液)和大输液的营收占比分别为30.30%和26.45%,医药商业收入占41.85%。控股股东为北京医药集团有限责任公司(持股比例为49.12%)。董事长:卫华诚;总经理:李昕;地点:北京市朝阳区望京利泽东二路1号;联系电话:(010)64742227;传真:(010)64399089;网址:www.dcp.com.cn。																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
短期盈利水平降幅扩大。2011年1-9月,双鹤药业实现营收同比增长11.82%至45.22亿元,增速平稳;经营性净利润同比下降11.57%至3.73亿元,降幅较上半年有所扩大,毛利率同比下滑2个百分点至33.62%,其中三季度单季毛利率为31.77%,同比下滑4个百分点。7-9月,营业收入和经营性净利润同比分别增长11.88%和-20.22%至15.77亿元和1.09亿元。大输液招标价格下滑、内部营销改革和年初部分产品遭发改委行政降价是盈利能力同比下滑的主因。										大输液业务量增价减,以并购整合应对行业洗牌。目前我们大输液生产企业达300多家(正常生产经营有100多家)。双鹤因以中高端软塑产品为主,受各省基药招标降价影响,中期毛利率下滑了3.6个百分点,而同期的科伦受益于软袋取代玻瓶结构升级,毛利率提升了5.89个百分点。2011年双鹤先后并购了河南双鹤华利和上海长征富民金山制药。双鹤华利是河南省最大的大输液生产企业,目前拥有3条玻瓶、2条塑瓶和1条软袋生产线,其中玻瓶生产线和塑瓶生产线已经通过新版GMP认证,目前大输液产能约2亿瓶,占河南省30%左右的市场份额;长富金山背靠上海市场,在营养输液、替代血浆、透析等领域拥有较强的优势,与双鹤输液领域的产品线形成较强的互补。10年其收入1亿元,净利润820万元,出让方华润北药投资承诺,长富金山11-13年预测净利润2562万,若届时实际净利润低于此,将一次性现金补偿盈利差额。										药品业务平稳增长。公司心脑血管药和内分泌药业务相对平稳,预计2011年药品业务增长10%左右。其中降压0号是一个双跨品种,药房收入占6成,医院占4成,2011年销售量有望超过11亿片,收入达6-7个亿,同比增长10%;内分泌线由于营销改革,糖适平的销售出现了下滑,预计2011年收入1.5个亿;舒血宁预计收入超过2个亿,同比增长15%,公司药品业务增长较为稳健。										华润正式入主,后续整合成看点。截止2011年12月,北京国有资本经营管理中心所持公司控股股东北药集团1%无偿划转给中国华润总公司的相关手续全部完成,华润正式成为双鹤控股股东,其承诺三年内将旗下与双鹤存在同业竞争的业务注入双鹤药业,华润内部整合是未来重要看点。										鉴于大输液招标价格下滑等原因,下调2011年公司每股收益至0.96元。(2012-1-6)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
成长动能分类		2		16.60		21.27		21.86		6.63		8.39		34.50		36.07		26.99		34.80		29.08																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	