股票估值®500	双鹤药业 600062	股价 16.4	PE 18	拖移PE 19.7 / 过往中位 32.5	相对[C] PE 1.54	PS 1.47	行业: 医药生物 / 日期: 12-3-16

评述:

双鹤药业在2011年全年实现了营业收入和归属于母公司的净利润（扣除后）同比分别增长18.94%和2.53%至63.83亿元和4.75亿元，收入增速远大于利润增速主要是来自商业的收入占比提高，纵向看，收入增速创近5年新高，盈利增速创近5年新低，公司盈利能力趋弱。去年公司毛利率较上年同期大幅下滑3.88个百分点至32.38%，但与其他历史年份相比基本保持稳定。三项费用率下滑2.64个百分点至21.47%，主要是销售费用增速放缓所致。公司发布2011年利润分配预案：每股派发现金股利0.384元（含税）。

去年大输液领域受部分省市招标影响，塑瓶、软袋销售价格大幅下跌，拖累毛利率下滑2.82个百分点至40.49%，但销量同比增长15.2%至10.25亿瓶袋，收入达19.18亿元，同比增长12%，其中利复星销量1200万瓶，销售额可能过亿，今年销量有望过1500万瓶。今年的亮点主要看817软袋、三合一塑瓶和治疗性输液的销售情况，其中817软袋已经投放市场并参与地方招标，今年的销量有望达1亿瓶；跟随国际潮流“灌装封”的三合一塑瓶有望今年上半年上市，武汉和东北两个新增生产基地可新增1亿瓶产量，这或将提升公司大输液领域的盈利能力。

2011年内分泌领域收入1.75亿元，同比下滑20%，其中糖适平销量下滑18.8%至1.7亿片，主要是公司内部推行营销体系改革，影响短期销售表现，而一君销量约7000万瓶左右，今年有望冲击1亿瓶；心脑血管领域增长较为平稳，11年收入为8.6亿元，剔除舒血宁因销售区域调整影响外，同比增长9.8%，核心品种0号收入为6.85亿元，同比增长9.2%，销量为10.4亿片，同比增长10.1%，去年基药招标，0号价格较为稳定，今年有望实现15%的增长。

2011年公司商业收入28.48亿元，同比增长35.31%，远远大于工业收入8.05%的增速，而商业的毛利率依然处于较低水平，为5.56%，商业收入占比的提高并未带来利润的大幅提升。

为聚焦现有医药工业业务，去年公司转让山西双鹤38.94%的股权和长沙双鹤66.96%的股权，同时收购上海长征富民金山制药和河南双鹤华利药业，扩大大输液领域的布局。此外，为整合集团营销资源，公司组建营销事业部，下辖6条业务线，总部直接管理。

公司面临的风险主要来自外部基药招标趋向未明朗，外延并购的不确定性。预计2012-14年公司每股收益为0.96、1.28和1.50元。（2012-3-16）

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年制剂药品（不含大输液）和大输液的营收占比分别为22.93%和30.43%，医药商业收入占46.63%。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；总裁：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.dcpc.com.cn 。

年成长率	近10年	近5年	估计11-14
营业收入	10%	9%	***15%***
经营现金	14%	11%	***6%***
净利润	12%	28%	***22%***
净资产	13%	18%	***12%***

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季	全年
2008	1162	1292	1268	1229	4952
2009	1231	1241	1300	1266	5038
2010	1352	1302	1410	1304	5367
2011	1476	1469	1577	1862	6383
2012	***1709***	***1702***	***1827***	***2157***	***7394***

（百万）

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2008	0.20	0.18	0.20	0.14	0.71
2009	0.24	0.16	0.20	0.16	0.76
2010	0.31	0.19	0.24	0.07	0.81
2011	0.32	0.14	0.19	0.18	0.83
2012	***0.37***	***0.17***	***0.22***	***0.21***	***0.96***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	1.35	1.35
2009	-	-	-	2.33	2.33
2010	-	-	-	2.30	2.30
2011	-	-	-	3.84[E]	3.84[E]

资本结构（11-12-31）	
总负债（亿）	17.3
流动负债合计（亿）	16.5
长期负债合计（亿）	0.8
总资产（亿）	60.8
流通股（亿股）	5.7
流通A股市值（亿）	93.8
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	0.0

流动财务状况	2009	2010	11-12-31
货币资金	1024	1057	1105
应收款项	1240	1409	1849
存货	600	710	701
其他	6	18	42
流动资产	2870	3193	3697
短期借款	278	279	387
应付款项	850	910	1250
年内到期长期借款	0	0	13
其他	0	1	1
流动负债	1128	1190	1652

（百万）

成长动能分类	3	21.27	21.86	6.63	8.39	34.50	36.07	26.99	34.80	29.08	16.68					高	价格
安全稳定指数	3	12.51	3.87	3.70	4.55	7.50	17.51	19.00	21.75	14.35	12.28					低	
Beta(1.00=沪深300)	0.54	165-97	N/A	29-16	26-14	55-11	50-24	29-24	42-26	34-17	***17-12***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	15	2.2-1.2	2.29-.4	.63-.35	.89-.48	3.33-.72	3.4-1.6	2.5-2.1	3.7-2.3	2.6-1.2	***1.28-.94***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***25.00***	***52%***	***23%***
低	***20.00***	***22%***	***10%***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	11年2季	11年3季	11年4季
机构数：	95	20	25
持有量：	4.62	4.05	3.84
占流通：	80.8%	70.7%	67.1%

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
0.21	0.41	0.45	0.37	0.13	-0.01	0.23	0.31	0.63	0.71	0.76	0.81	0.83	***0.96***	***1.28***	***1.50***	扣除非经常损益每股收益（元）	
3.08	3.82	7.02	8.36	9.63	9.51	10.42	9.37	10.33	10.39	8.81	9.39	11.17	***12.93***	***15.11***	***17.08***	每股营业收入（元）	
0.56	0.57	0.42	0.32	0.34	1.03	0.32	0.69	0.53	0.70	0.60	0.89	0.89	***0.57***	***0.80***	***1.07***	每股经营活动现金流量（元）	
2.94	2.59	3.78	3.37	3.46	3.49	3.92	4.15	4.98	6.46	6.07	6.76	7.45	***8.41***	***9.39***	***10.58***	每股净资产（元）	
1.49	0.91	1.98	1.30	1.35	1.37	1.38	1.38	1.38	2.44	2.04	2.04	2.04	***2.04***	***2.04***	***2.04***	每股资本公积金（元）	
0.31	0.43	0.51	0.55	0.74	0.74	1.05	1.47	2.22	2.62	2.64	3.27	3.88	***4.84***	***5.82***	***7.01***	每股未分配利润（元）	B
1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.80	1.60	1.85	1.35	2.33	2.30	3.84[E]	***3.00***	***3.00***	***3.00***	每10股现金分红（元）	
235	306	339	441	441	441	441	441	441	476	572	572	572	572			总股本	（百万）
85	110	143	186	186	186	186	245	245	223	289	291	572	572	***黑体数据为预测数据***		流通A股	（百万）
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股	（百万）
151	196	196	255	255	255	255	196	196	253	283	281	0	0			限售股	（百万）
724	1168	2383	3686	4249	4196	4597	4133	4557	4952	5038	5367	6383	***7394***	***8641***	***9763***	营业收入	（百万）
38.1%	45.7%	37.0%	31.0%	27.1%	26.5%	26.8%	28.2%	30.1%	31.0%	33.9%	36.2%	32.3%	***32.3%***	***32.9%***	***33.0%***	毛利率	
74	202	404	542	555	538	643	536	661	749	837	974	1005	***1230***	***1393***	***1555***	销售费用	（百万）
93	143	263	367	396	435	349	256	225	291	292	322	365	***430***	***487***	***546***	管理费用	（百万）
12	15	25	28	43	42	35	19	11	13	-1	-2	2	***3***	***0***	***-3***	财务费用	（百万）
49	126	154	165	57	-4	101	137	276	339	435	463	475	***549***	***731***	***856***	净利润(扣除)	（百万）
28.1%	22.8%	16.2%	29.1%	52.9%	190.8%	21.5%	26.3%	20.4%	15.8%	17.5%	13.6%	21.4%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
6.7%	10.8%	6.5%	4.5%	1.3%	-0.1%	2.2%	3.3%	6.1%	6.8%	8.6%	8.6%	7.4%	***7.4%***	***8.5%***	***8.8%***	净利润率	
242	195	534	216	71	-94	313	593	1054	1605	1741	2003	2045	***2132***	***2226***	***2492***	营运资金	（百万）
7	7	106	46	265	66	52	30	52	41	54	90	82	***82***	***82***	***82***	长期负债	（百万）
692	791	1283	1485	1527	1538	1728	1830	2197	3080	3471	3863	4258	***4807***	***5366***	***6050***	股东权益	（百万）
5.1%	9.4%	7.3%	5.2%	1.4%	-0.1%	2.6%	3.9%	8.0%	8.5%	9.7%	9.3%	7.8%	***8.4%***	***9.8%***	***10.0%***	总资产报酬率	
8.0%	17.0%	14.9%	11.9%	3.8%	-0.3%	6.2%	7.7%	13.7%	12.8%	13.3%	12.6%	11.2%	***12.1%***	***14.4%***	***15.0%***	净资产收益率	

制作：君尧资产管理公司©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上来作调整的数据当有不同。
E. 此处为分红预案，其余数据未更新。

股票估值网 gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773