| 股票估值®500 | 华润双鹤 600062 | 股价 17.8 | PE 19 | 拖移PE 20.5 / 过往中位 22.4 | 相对C PE 1.64 | PS 1.60 | 行业: 医药生物 / 日期: 12-5-29 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|

评述:

从2012年3月27日起，公司股票简称更改为华润双鹤，股票代码不变。

从一季报看，公司业绩表现与上期我们的预测基本吻合。1-3月，公司营收和净利润（扣除后）分别为19.20亿元和2.05亿元，同比增长30.09%和12.77%，毛利率同比下滑6.4个百分点至31.29%，但环比提高2.2个百分点，主要是去年下半年开始原材料价格有所上涨。

1季度大输液销售量增长约30%左右，结构性有所变化，玻瓶输液销量大幅下滑，软袋塑瓶销量大幅提升。公司去年下半年收购上海长富，河南双鹤华利两家输液企业；今年中小输液企业持续退出市场，使得公司市场占有率显著提升。受输液降价影响，利润同比增长仅约10%，今年下半年输液利润增速有望回升。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。

内分泌用药糖适平去年完成营销改革，1季度重回增长轨道，增速超过20%，预计全年也将保持较快增长。0号降压片增速超过10%，预计全年将保持15%左右的稳定增速。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。

1季度公司实现投资收益5149万元，同比增长5540%，主要是转让山西双鹤38.94%的股权所致，转让价8990万元。此外，3月份公司公告称拟将长沙双鹤医药公司66.954%股权转让给北京医药公司。按照公司“十二五”规划战略，将进一步聚焦医药工业，逐步剥离医药商业板块。同时，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，由总部直接管理。公司未来成长将更多与医药产品研发、生产和销售相关联。2011年医药工业毛利率54.78%，医药工业收入增速8.05%。

整体上，华润双鹤去年受到输液降价、营销改革和股东变更三重影响，工业板块表现平淡。今年1季度，公司基本面明显企稳，输液板块价格企稳，集中度提升，内分泌板块复苏，心血管板块稳健。下半年随着新包材输液，治疗性输液和重点推广品种的放量，医药工业有望重回增长轨道，保持全年稳健增长。预计2012年公司每股收益为0.96元，维持此前的预测。（2012-5-29）

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%*** |

| 资本结构（12-3-31） | |
|---|---|
| 总负债（亿） | 18.7 |
| 流动负债合计（亿） | 17.8 |
| 长期负债合计（亿） | 0.8 |
| 总资产（亿） | 64.3 |
| 流通股（亿股） | 5.7 |
| 流通A股市值（亿） | 102.0 |
| 限售股（亿股） | 0.0 |
| 解售数量及解售时间 | 0.0 |

| 年份 | 营业收入（百万） 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 | 1920 | ***1639*** | ***1759*** | ***2077*** | ***7394*** |

| 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 | 0.36 | ***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 | 3.84 |

| 流动财务状况（百万） | 2009 | 2010 | 12-3-31 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1024 | 1057 | 1078 |
| 应收款项 | 1240 | 1409 | 2168 |
| 存货 | 600 | 710 | 674 |
| 其他 | 6 | 18 | 51 |
| 流动资产 | 2870 | 3193 | 3971 |
| 短期借款 | 278 | 279 | 383 |
| 应付款项 | 850 | 910 | 1400 |
| 年内到期长期借款 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 1128 | 1190 | 1785 |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 成长动能分类 | 2 | 16.71 | 17.20 | 4.51 | 6.13 | 28.02 | 29.33 | 25.22 | 34.57 | 28.85 | 18.76 | | | | | 高 | 价格 |
| 安全稳定指数 | 3 | 9.33 | 2.21 | 2.07 | 2.78 | 5.39 | 14.02 | 18.39 | 21.29 | 14.35 | 12.28 | | | | | 低 | |
| Beta(1.00=沪深300) | 0.64 | 130-72 | N/A | 19-9 | 19-8 | 44-8 | 41-19 | 33-20 | 42-26 | 34-17 | ***19-12*** | | | | | 高-低PE | |
| 本期合理估值买入价(元) | 22 | 1.73-.96 | 1.8-.23 | .43-.19 | .65-.29 | 2.71-.52 | 2.8-1.3 | 2.8-1.7 | 3.6-2.2 | 2.5-1.2 | ***1.45-.94*** | | | | | 高-低PS | |

2013-2014预期股价区间

| | 价位(元) | 增益 | 年回报 |
|---|---|---|---|
| 高 | ***33.00*** | ***85%*** | ***36%*** |
| 低 | ***27.00*** | ***51%*** | ***23%*** |

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

| | 11年3季 | 11年4季 | 12年1季 |
|---|---|---|---|
| 机构数: | 18 | 23 | 10 |
| 持有量: | 1.10 | 0.89 | 0.64 |
| 占流通: | 19.2% | 15.6% | 11.1% |

| 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 | ***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*** | | 流通A股 | （百万） |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ***为预测数据*** | | 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，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

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