

股票估值®500

华润双鹤
600062

股价 22.6

PE 22

拖移PE 26.4
过往中位 32.5

相对C PE

2.22

PS 1.63

行业: 医药
日期: 12-9-21

评论:

1至6月，双鹤药业实现营业收入37.02亿元，同比增长25.72%；归属于母公司净利润（扣除后）2.78亿元，小幅增长5.11%，每股收益0.13元，低于我们此前的预期。一方面，输液产品因降价导致毛利率下滑3.7个百分点，另一方面，报告期内公司因变更坏账计提政策，导致资产减值损失增加4114万元。从季度看，2季度的营收和净利润（扣除后）分别为17.82亿元和7307万元，同比增长21.3%和-11.7%，业绩环比下滑较为明显，同时也是延续1、2季度周期性业绩变化的规律。费用方面，1至6月公司销售费用5.21亿元，同比增长5.4%，占收入比重下降2.7个百分点至14.1%，同时管理费用率也有所下滑，公司营销和管理效率均有提升。

具体看，上半年医药工业收入20.24亿元，大幅增长52%。其中：基础性输液（大输液）收入12.4亿元，增长31%，销量7.6亿袋，其中软袋和塑瓶输液增长86%和65%，同时治疗性输液增速加快，收入占比提高至22%。由于去年全年基药招标中基础输液大幅降价，输液业务盈利能力下降，导致中期毛利率同比下降3.75个百分点至39.03%，未来公司将通过提高高毛利的软袋和治疗型品种收入占比以缓解这种趋势。此外，上半年心脑血管领域收入4.52亿元，其中降压0号销售5.6亿片，由于去年同期基数较高，同比下滑3%；内分泌领域，上半年糖宁平销售1.1亿片，增长30%，恢复至历史最好水平；儿科用药小儿氨基酸、柯立苏增长100%以上，收入共完成8275万元。医药商业实现收入16.4亿元，增长34.8%，毛利率同比提升0.24个百分点至4.26%。

公司的主业之一大输液，其目前整个行业增速5、6%，且增长点在农村与社区，同时塑瓶有替代玻瓶的趋势，软袋在一定范围内将替代塑瓶，此后各品类在一定空间里形成稳定竞争。目前，公司玻瓶营收占总营收不及10%，而软袋、塑瓶占比不断提升。产能上，上半年新增3条软袋生产线，其中2条通过GMP认证，可保障明年软袋销售；新上马的3条塑瓶生产线，计划今年全部通过GMP认证。

在营销结构调整方面，公司将此前三大销售组织扩充为六大销售组织，即北京线、外阜线、输液线、肾科线、代理线、商务推广线（向基层倾斜），考核由总部直接执行，此举有益于营销效率的进一步提高及营销费用的控制管理。我们看好公司在内部管理结构上的调整，对公司内生性增长将起到助推作用。我们给予公司2012年每股收益1.01元的预期。（2012-9-24）

成长动能分类3

安全稳定指数3

Beta(1.00=沪深300)0.53

本期合理估值买入价(元)22

2013-2014预期股价区间

价格(元) 增益 年回报

高 33.00 46% 21%

低 27.00 20% 9%

机构投资者持股:(单位:家、亿股)

11年4季 12年1季 12年2季

机构数: 23 10 95

持有量: 0.89 0.64 1.19

占流通: 15.6% 11.1% 20.8%

成交量(亿)

1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

20199 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 1.01 1.29 1.55

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 13.84 16.56 19.38

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 0.47 0.67 0.90

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 8.29 9.28 10.53

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

0.31 0.43 0.51 0.55 0.74 0.74 1.05 1.47 2.22 2.62 3.27 3.88 5.14 6.12 7.34 7.34

1.00 1.00 1.00 1.00 0.00 0.00 1.80 1.60 1.85 1.35 2.33 0.00 3.84 3.00 3.00 3.00

235 306 339 441 441 441 441 441 441 476 572 572 572 572 572 572

85 110 143 186 186 186 186 245 245 223 289 291 572 572 572 572

0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0

151 196 196 255 255 255 255 196 196 253 283 281 0 0 0 0

724 1168 2383 3686 4249 4196 4597 4133 4557 5038 5367 6383 7911 9468 11082

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% 30.7% 30.5% 30.4%

74 202 404 542 555 538 643 536 661 749 837 974 1005 1174 1392 1607

93 143 263 367 396 435 349 256 225 291 292 322 365 443 524 606

12 15 25 28 43 42 35 19 11 13 -1 -2 2 6 -4 -11

49 126 154 165 57 -4 101 137 276 339 435 463 475 613 740 886

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%

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% 7.7% 7.8% 8.0%

242 195 534 216 71 -94 313 593 1054 1605 1741 2003 2045 1871 1859 1971

7 7 106 46 265 66 52 30 52 41 54 90 82 82 82 82

692 791 1283 1485 1527 1538 1728 1830 2197 3080 3471 3863 4258 4739 5307 6021

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% 9.4% 9.8% 10.1%

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% 13.6% 14.7% 15.6%

制作: 君亮资产管理公司(本文来自版本式到内容的版权属于君亮资产管理公司所有,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,但不担保其真实性和完整性。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,或许与市场面上未作调整的数据略有不同。

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、北京峰王精等在內的一系列名牌产品。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.dcp.com.cn。

年成长率 近10年 近5年 估计11-14

营业收入 10% 9% 20%

经营现金 14% 11% 0%

净利润 12% 28% 23%

净资产 13% 18% 12%

年份 营业收入 (百万) 全年

2009 1231 1241 1300 1266 5038

2010 1352 1302 1410 1304 5367

2011 1476 1469 1577 1862 6383

2012 1920 1782 1930 2279 7911

2013 2189 2179 2339 2761 9468

年份 扣除非经常损益每股收益(元) 注A 全年

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 0.13 0.24 0.28 1.01

2013 0.50 0.23 0.30 0.28 1.29

年份 股息分派 (元/10股) 全年

2008 - - - 1.35 1.35

2009 - - - 2.33 2.33

2010 - - - - -

2011 - - - - 3.84 3.84

资本结构 (12-6-30)

总负债(亿) 19.7

流动负债合计(亿) 18.9