股票估值®500	华润双鹤 600062	股价 22.1	PE 19	拖移PE 24.3 / 过往中位 32.5	相对C PE 1.64	PS 1.62	行业: 医药生物 / 日期: 13-1-7

评述:

2012年1-9月，华润双鹤录得营业收入56.08亿元，同比增长24.0%，归属于上市公司股东的净利润（扣除后）4.18亿元，同比增长11.9%，业绩增速连续三年逐年加快；其中三季度单季营业收入和净利润（扣除后）分别为19.05亿元和1.39亿元，同比分别增长20.8%和28.4%，净利润增速优于前两季。公司毛利率稳中略降，前三季综合毛利率为31.48%，同比下滑2.2个百分点，但三季度单季毛利率同比提高0.8个百分点至32.6%；同期的费用率同样收窄，1-9月三项费用合计11.6亿元，占收入比重的20.71%，较上年同期下滑1.9个百分点，其中销售费用率下滑2.4个百分点至14.6%，可见华润入主后，渠道营销成效略显。公司财务状况稳健，三季末应收账款为12.18亿元，环比二季末增加约1亿元，这与季节性变化有关；当期的存货7.3亿元，稳中有升。

2012年上半年，华润双鹤基础性输液（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%，预计三季度大输液业务依然保持快速增长：一方面是上年同期的业绩低基数，公司2011年同期受到塑瓶大输液价格开始大幅下滑的影响，单季度净利润仅为1.07亿元，而2012年上半年以来，大输液行业运行状况出现复苏，特别是公司塑瓶产品在上半年有所调整，加之其采取了降低成本，挖潜增效的手段，使得大输液业务运行状况出现逐季度改善；另一方面则是公司主力产品销售出现温和上升，预计公司主力产品降压0号下半年同比增速有望较上半年有所好转（上半年0号的销量有微幅的下滑）。目前，由于降压0号市场认可度高，生产具备规模效应，费用投放也不多，因此虽然其单价很低，但目前依然是公司主要的利润来源。此外单价较高的儿科用药产品（珂立苏、小儿氨基酸等）估计在三季度也依然保持了较快的增长，从而使得公司单季度业绩表现较为靓丽，由于公司2011年四季度业绩基数不高，当时大输液也处于行业景气度低点，所以2012年大输液同比增速依然可期。

公司利润主要贡献者来自降压0号和糖适平（2012年上半年制剂药物（不含大输液）毛利率74.1%）等老产品，而该老产品也有望维持平稳发展；其他产品中包括儿科用药和大输液，业务规模虽大，但贡献一定的利润弹性还需到2013-2014年。值得庆贺的是，控股股东华润集团推行新的营销改革和新的考核机制或将进一步提高业绩增速、压缩公司费用比率，公司业绩改善空间有望继续被挖掘。

预计公司2012年每股收益为1.04元，与上期评述基本不变。（2013-1-7）

公司及经营概况:

公司成立于1997年，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%	***20%***
经营现金	14%	11%	***1%***
净利润	12%	28%	***24%***
净资产	13%	18%	***12%***

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季	全年
2009	1231	1241	1300	1266	5038
2010	1352	1302	1410	1304	5367
2011	1476	1469	1577	1862	6383
2012	1920	1782	1905	***2185***	***7792***
2013	***2160***	***2150***	***2309***	***2725***	***9344***

（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
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	***0.31***	***1.04***
2013	***0.50***	***0.23***	***0.30***	***0.28***	***1.31***

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

资本结构（12/9/30）	
总负债（亿）	19.2
流动负债合计（亿）	18.0
长期负债合计（亿）	1.2
总资产（亿）	65.2
流通股（亿股）	5.7
流通A股市值（亿）	126.5
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	0.0

流动财务状况	2010	2011	12-9-30
货币资金	1057	1105	873
应收款项	1409	1849	2363
存货	710	701	734
其他	18	42	39
流动资产	3193	3697	4008
短期借款	279	387	385
应付款项	910	1250	1412
年内到期长期借款	0	13	0
其他	1	1	1
流动负债	1190	1652	1798

（百万）

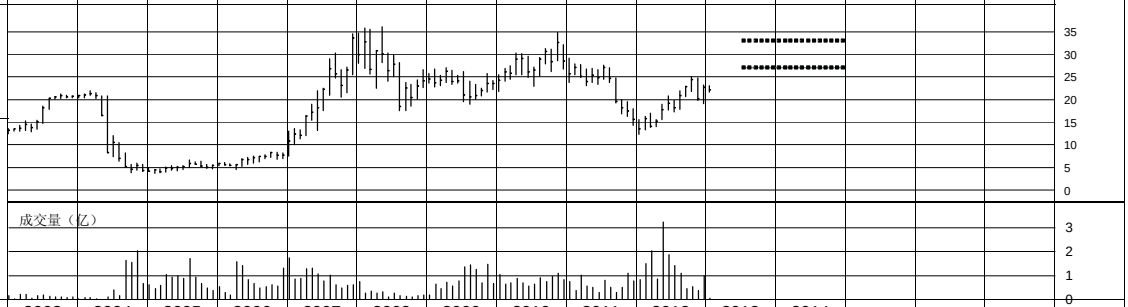
成长动能分类	2	21.27	21.86	6.63	8.39	34.50	36.07	26.99	34.80	29.08	25.05					高	价格
安全稳定指数	3	12.51	3.87	3.70	4.55	7.50	17.51	19.00	21.75	14.35	12.28					低	
Beta(1.00=沪深300)	0.56	165-97	N/A	29-16	26-14	55-11	50-24	29-24	42-26	34-17	***24-11***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	20	2.2-1.2	2.29-.4	.63-.35	.89-.48	3.33-.72	3.4-1.6	2.5-2.1	3.7-2.3	2.6-1.2	***1.83-.9***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***33.00***	***49%***	***22%***
低	***27.00***	***22%***	***10%***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	12年1季	12年2季	12年3季
机构数:	10	95	28
持有量:	0.64	1.19	1.13
占流通:	11.1%	20.8%	19.7%



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	***1.04***	***1.31***	***1.59***	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	***13.63***	***16.34***	***19.37***	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	***0.48***	***0.70***	***0.91***	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	***8.26***	***9.27***	***10.56***	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	***5.12***	***6.10***	***7.36***	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	***7792***	***9344***	***11073***	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%	***31.5%***	***32.0%***	***32.2%***	毛利率	
74	202	404	542	555	538	643	536	661	749	837	974	1005	***1202***	***1444***	***1711***	销售费用	（百万）
93	143	263	367	396	435	349	256	225	291	292	322	365	***444***	***533***	***631***	管理费用	（百万）
12	15	25	28	43	42	35	19	11	13	-1	-2	2	***6***	***3***	***-1***	财务费用	（百万）
49	126	154	165	57	-4	101	137	276	339	435	463	475	***595***	***749***	***908***	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%	***17.0%***	***17.0%***	***17.0%***	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%	***7.6%***	***8.0%***	***8.2%***	净利润率	
242	195	534	216	71	-94	313	593	1054	1605	1741	2003	2045	***1898***	***1896***	***1988***	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	***4721***	***5298***	***6035***	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%	***9.1%***	***9.9%***	***10.3%***	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%	***13.3%***	***14.9%***	***16.0%***	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。

GZ500.com 股票估值网
订阅电话：(0755)33011773