

双鹤药业 (600062.SH) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊

分析师 SAC 执业编号: S1130511030032
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

华润重组北药获得实质性进展;

事件

双鹤药业 12 月 8 日公告, 持有公司控股股东北京医药集团有限责任公司 (北药集团) 49% 股权的北京医药投资管理 (香港) 有限公司 (北药投资), 其母公司北京医药控股有限公司 (北药控股) 与本公司实际控制人中国华润总公司的全资子公司华润医药集团有限公司 (华润医药集团) 签署协议, 北药控股以持有的北药投资 100% 股权取得华润医药集团定向发行的 28% 股份。

评论

华润医药集团由此实现对北药集团的全资控股。在本次换股完成后, 华润医药集团通过其孙子公司华润北药投资有限公司持有北药集团 51% 股权, 华润医药集团另通过换股获得的全资子公司北京医药投资管理 (香港) 有限公司, 间接持有北药集团 49% 股权。

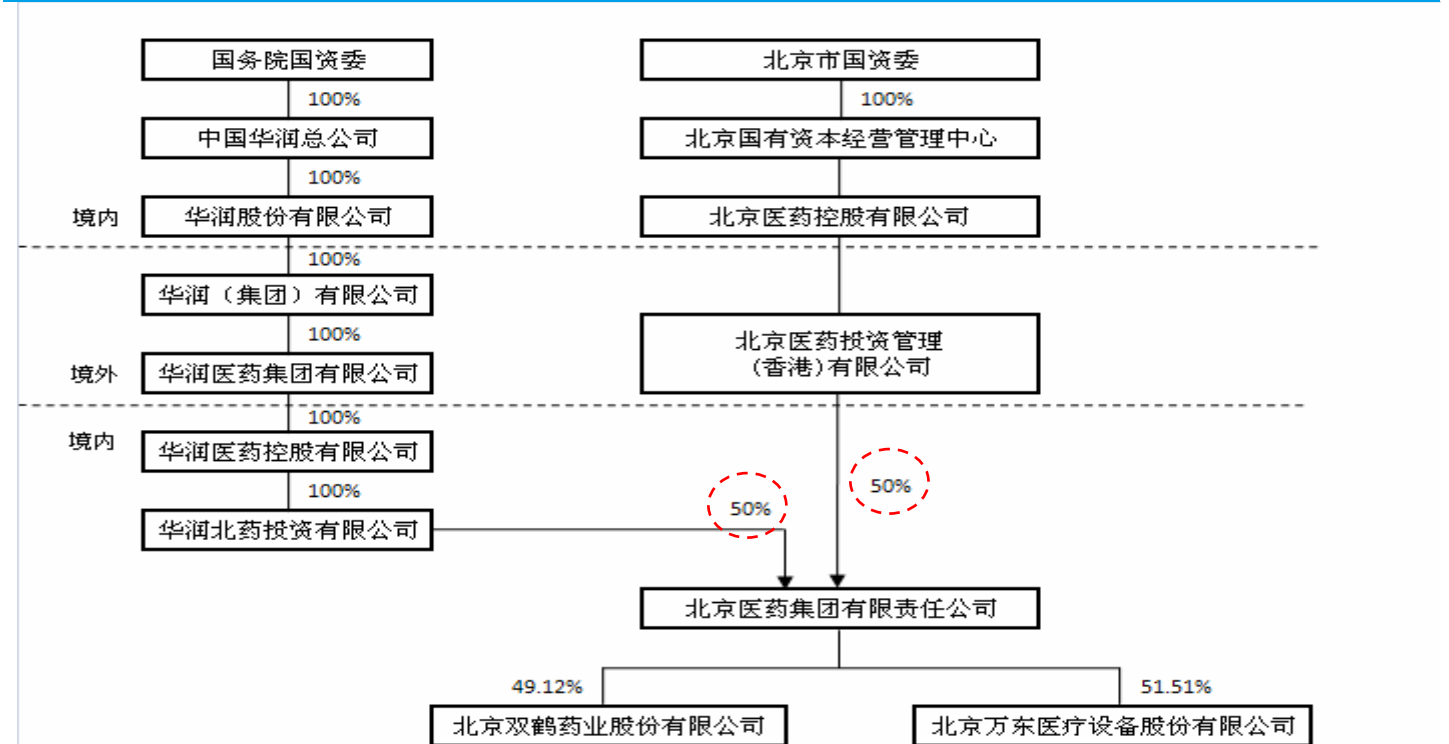
北京医药控股有限公司成为华润医药集团的参股股东, 持有华润医药集团定向增发的 28% 股权。本次换股完成后, 双鹤药业的控股股东未发生变更, 仍为中国华润总公司。详见后文股权结构图表。

华润入主后对双鹤药业经营的影响将逐步体现: (1) 有望改变机制带来考核压力: 我们根据华润对东阿阿胶、三九医药的收购经验判断, 公司在华润正式入主后有望获得经营上的支持, 激励机制更为灵活, 管理效率和资本运作能力能够提高。同时, 我们推测华润出于整体战略考虑, 也可能会提出相应的业绩考核压力。(2) 华润对北药的医药资产整合有望提速: 公司作为华润唯一化学药领域上市公司有望被打造成集团内的化学药平台。11 月 8 日公司通过换股收购长富金山, 华润北药旗下还有其他化学药经营资产, 未来部分资产整合有望进一步展开。

投资建议

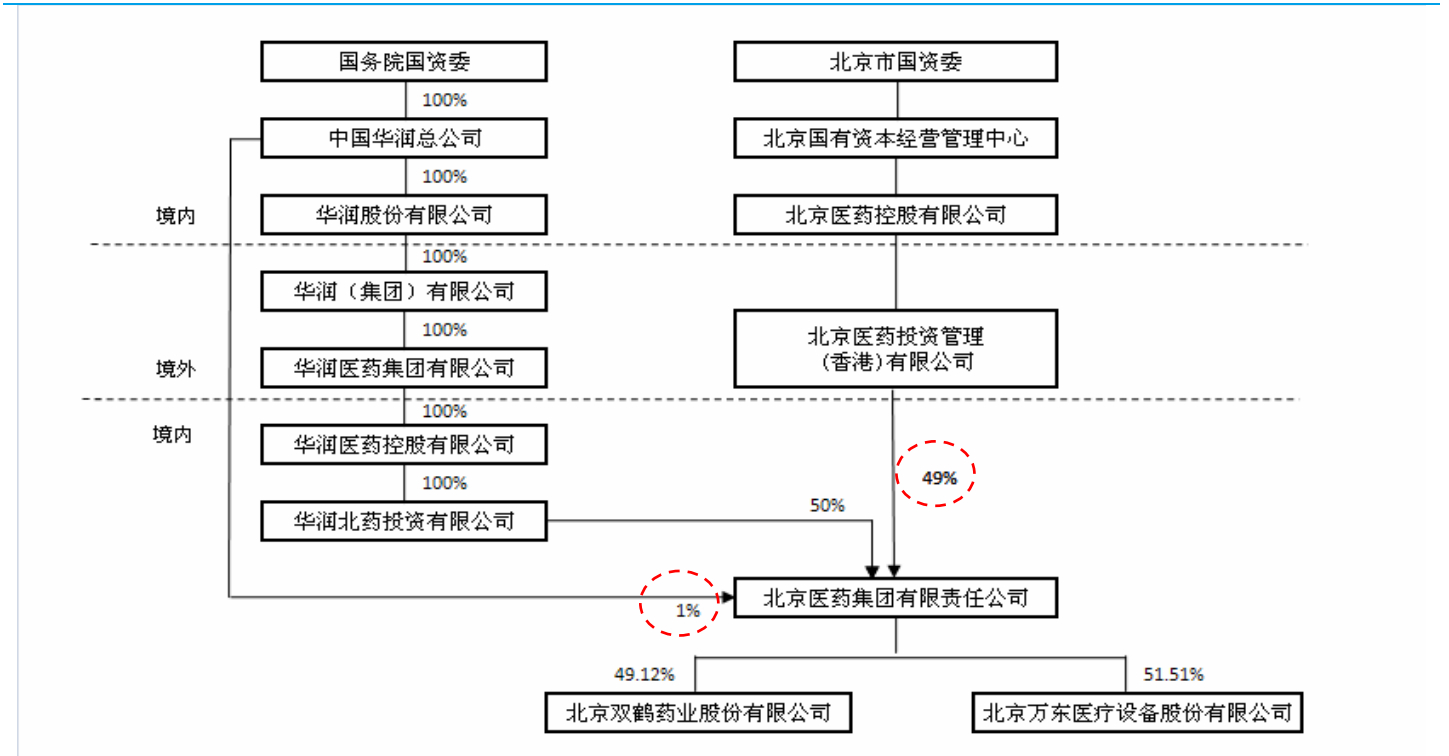
双鹤药业今年受到大输液塑瓶中标价下跌和营销改革的影响, 业绩增长出现低谷。未来随着新包材输液和治疗性输液放量, 以及营销体系改革的完成, 经营情况有望逐步向好。我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别 0.93 元、1.12 元和 1.36 元, 同比增长 2%, 20%, 22%。

图表1: 6月28日股权转让之前的股权结构



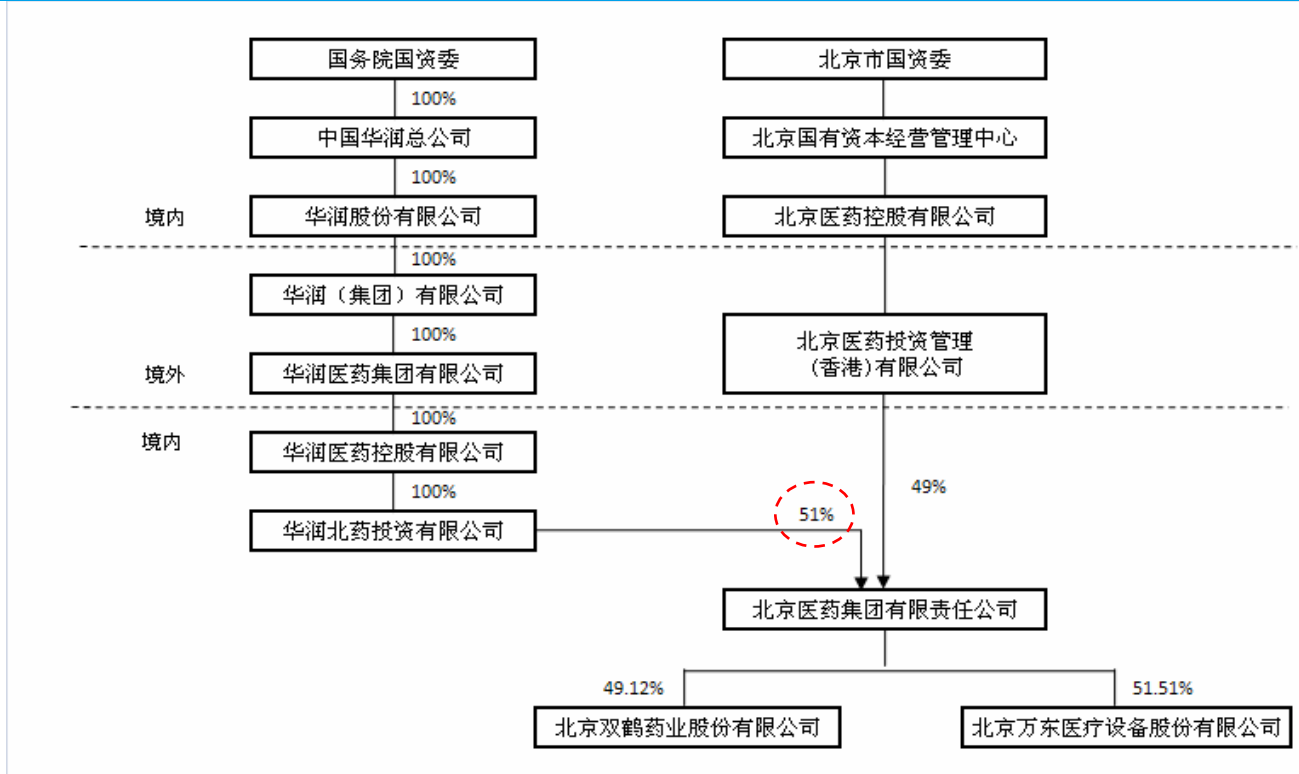
来源: 国金证券研究所

图表2: 6月28日股权转让之后的股权结构



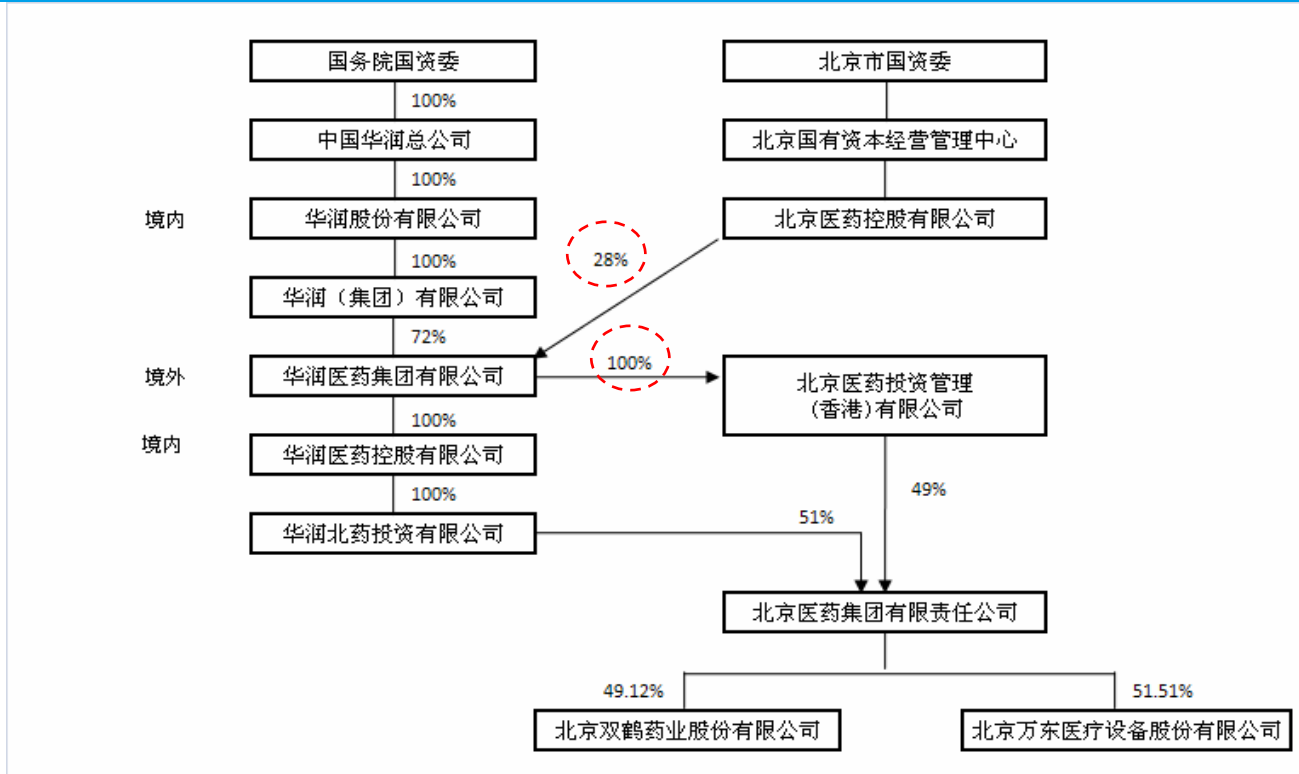
来源: 国金证券研究所

图表3: 11月29日公告股权转让之后的股权结构



来源: 国金证券研究所

图表4: 12月8日公告股权转让之后的股权结构

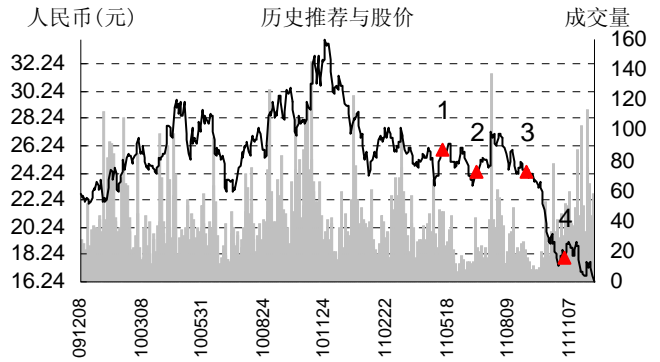


来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-05-11	买入	25.98	35.00 ~ 38.00
2	2011-06-28	买入	24.34	N/A
3	2011-09-01	买入	24.27	N/A
4	2011-10-31	买入	18.05	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B