

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

华润入主获得国资委批复;

事件

公司于 2011 年 6 月 27 日接控股股东北京医药集团有限责任公司 (北药集团) 的通知, 经国务院国有资产监督管理委员会批准, 北京国有资本经营管理中心将其持有的北药集团 1% 的国有股权无偿划转给中国华润总公司。华润将因此持有北药集团 51% 的股权, 取得控股地位, 从而也间接控股双鹤药业。此次收购尚需商务部反垄断审查、证监会无异议审核并豁免要约收购义务。

评论

华润入主的进程取得关键突破: 自去年 7 月份北药集团与华润签订重组协议之后, 相关股权转让的程序一直在进行当中, 历经各层审批之后, 今日取得了国资委的批复。我们预计最后两层审批不会花费太多时间, 华润将正式控股北药集团、从而入主双鹤药业。详见后文股权结构图表。

华润入主后对双鹤药业的正面作用值得期待: (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值得期待: 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。华润北药旗下还有其他化学药经营资产, 未来部分资产整合具有一定的想象空间。

股权变更完成之后, 公司的经营拐点也有望随之确立: 公司前期公布了“十二五”目标, 提出从今年起要用 5-7 年时间实现医药工业销售过百亿元。我们测算如需按时完成目标, 未来年均必须实现 17.7%-25.6% 的增长, 这要远快于过去五年 9.8% 的复合增速。公司预算 2011 年主营业务收入增速 17.51%, 也要明显高于 2007-2010 年平均 6.6% 的预算增速。因此, 我们判断公司有望从今年开始踏上快速增长的新轨道! 而华润的入主为目标的实现提供了便利。

拐点将依靠内外兼修: (1) 内部产品梯队完善, 内涵式稳定发展可持续: 大输液将受益于输液价值回归; 0 号降压片受益于基本药物市场; 糖适平销售稳定; 舒血宁有较大市场空间。新产品方面降血脂药物匹伐他汀有潜力成为大品类药物。(2) 外延式扩张, 保证业绩快速增长: 公司提出把“实现公司业绩的快速健康增长”作为重点工作, 首次提出“内涵式”发展与“外延式”发展并举的发展思路, 表现出公司将通过内外兼修实现快速做强做大的意愿。

盈利预测: 考虑下半年潜在外延式发展的贡献, 我们预测公司 2011、2012、2013 年 EPS 为 1.155 元、1.518 元、1.990 元, 三年复合增速 30%。

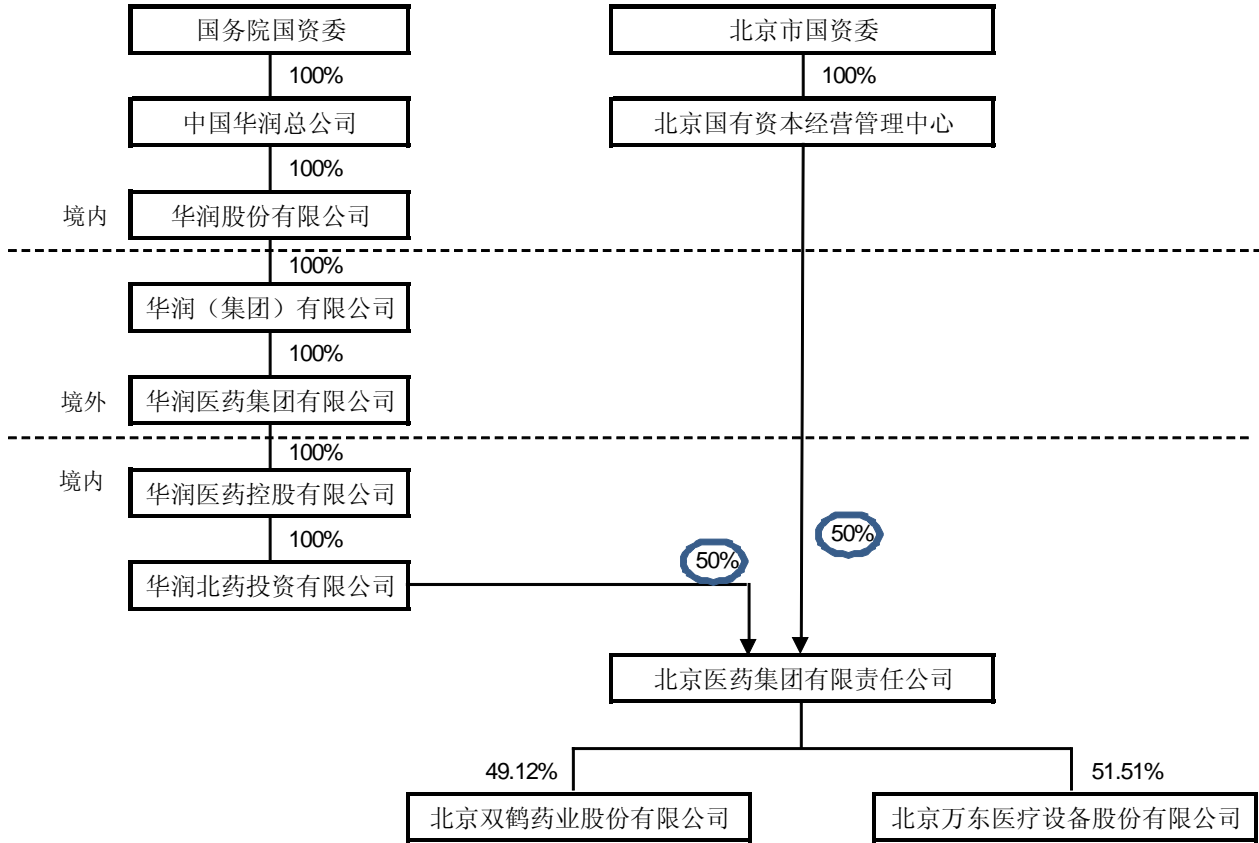
投资建议

向上趋势确定的低估值标的: 公司目前估值 21 倍, 有安全边际。考虑公司今年下半年开始业绩增速可能加快, 华润入主对公司机制也会产生积极改变, 以及后续整合扩张中可能的事件性机会, 公司股价还有弹性空间。给予 6-12 个月目标价 35-38 元, 相当于 2011 年 30 倍 PE、2012 年 25 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 中期业绩预计增长平稳; 华润整合及外延式扩张的进程低于预期。

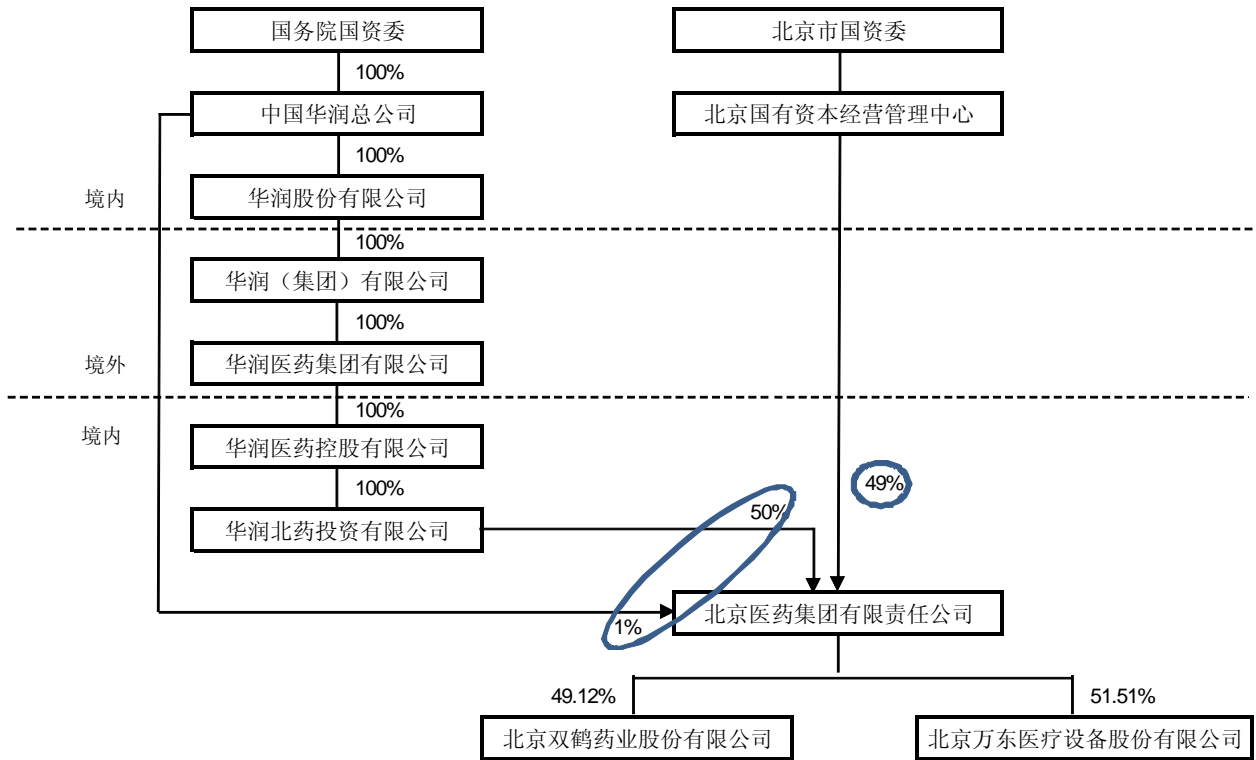
详细分析可见我们 2011 年 5 月发布的公司深度研究报告《内外兼修、面临拐点》

图表1: 此次股权转让之前的股权结构



来源: 国金证券研究所

图表2: 此次股权转让之后的股权结构

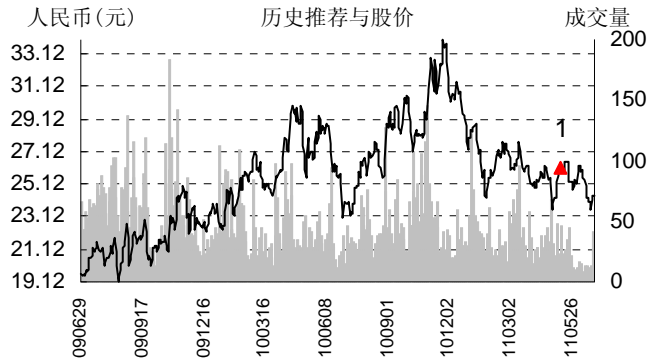


来源: 国金证券研究所

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	26.19	35.00 ~ 38.00

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
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: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室