

华润双鹤 (600062.SH) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

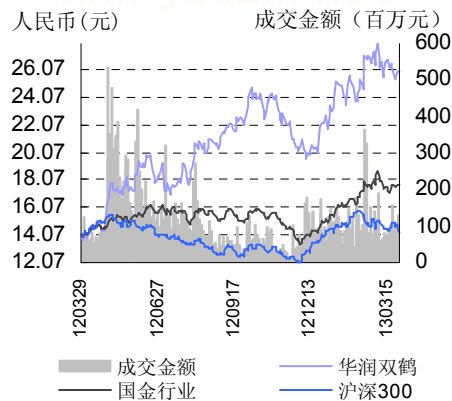
市价(人民币): 25.99元

大输液复苏, 新领域拓展亮眼;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 571.70 |
| 总市值(百万元) | 148.58 |
| 年内股价最高最低(元) | 27.97/13.59 |
| 沪深 300 指数 | 2499.30 |
| 上证指数 | 2236.30 |



相关报告

- 《业绩符合预期,单季盈利增速大幅提升;》, 2012.10.29
- 《业绩符合预期,输液盈利能力将逐步恢复;》, 2012.8.20
- 《工业企稳复苏,商业逐步剥离;》, 2012.5.1

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

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

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.925 | 1.075 | 1.290 | 1.551 | 1.862 |
| 每股净资产(元) | 7.45 | 8.14 | 9.25 | 10.09 | 11.77 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.89 | 0.69 | 1.71 | 1.71 | 1.87 |
| 市盈率(倍) | 16.86 | 21.12 | 20.14 | 16.76 | 13.96 |
| 行业优化市盈率(倍) | 20.28 | 23.67 | 27.61 | 27.61 | 27.61 |
| 净利润增长率(%) | 1.71% | 16.15% | 20.08% | 20.19% | 20.04% |
| 净资产收益率(%) | 12.42% | 13.20% | 13.95% | 15.37% | 15.82% |
| 总股本(百万股) | 571.70 | 571.70 | 571.70 | 571.70 | 571.70 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华润双鹤 2012 年实现主营业务收入 69.13 亿元, 同比增长 9.67%。其中工业收入 40.37 亿元, 同比增长 16.81%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.14 亿元, 同比增长 16.15%, 其中工业 5.84 亿元, 增长 17.28%; 实现每股 EPS 1.075 元, 略低于我们的预期(预测 1.09 元)。

经营分析

- **大输液板块显著复苏:** 公司大输液板块实现收入 24.4 亿元, 同比增长 27%, 毛利率 41.47%, 提升 1 个 PP; 其中塑瓶收入增长 13%; 软袋收入增长 40%; 玻瓶销量继续萎缩; 新产品 817 实现销售 7000 多万袋; 治疗性输液增长约 50%, 占输液板块收入比重达到 19.36%, 同比提升 2.79 个 PP; 去年公司通过优化生产效率, 降低采购成本实现了输液板块盈利的同比接近翻番。
- **非输液板块老品种增长乏力:** 非输液产品实现收入 15.3 亿元, 同比增长 6.25%, 毛利率 72.2%, 下降 1.57 个 PP。其中心脑血管用药收入较去年持平; 其中 0 号收入增长 1%, 低于预期; 替米沙坦、匹伐他汀、豨莶通栓等重点产品发展实现了较大幅度增长; 内分泌领域增长 21%, 其中糖适平受到降价影响, 收入增长 16%。
- **新业务领域发展喜人:** 儿科用药, 2012 年实现收入增长幅度 91%, 其中珂立苏通过拓展新适应症进入围产领域, 编写用药指南等措施, 于 2012 年实现一倍以上增长; 小儿氨基酸实现快速增长。肾科腹膜透析液实现销售 220 万袋, 带动长征富民完成净利润 2444 万元, 经营状况明显改善。
- 我们预计公司剥离医药商业拟转让长沙双鹤 66.954% 股权的事宜将于上半年完成。长沙双鹤 2012 年实现净利润 5257 万元, 较上年下滑 11.5%, 剥离后虽然公司净利润减少, 但应收账款造成资产减值准备相应减少。对公司整体盈利影响不大。

盈利调整

- 我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.29 元、1.55 元、1.86 元, 同比增长 20%, 20%, 20%, 维持“增持”评级。公司今年若高毛利新产品三合一软袋进入医保则具有向上业绩弹性。

风险提示: 软袋降价风险

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|-----|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 1 | 5 | 6 | 10 |
| 增持 | 0 | 0 | 1 | 1 | 8 |
| 中性 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0 | 1.00 | 1.38 | 1.38 | 1.50 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|-------|-----|
| 1 2011-10-31 | 增持 | 17.66 | N/A |
| 2 2011-12-09 | 增持 | 15.73 | N/A |
| 3 2011-12-23 | 增持 | 14.58 | N/A |
| 4 2012-02-23 | 增持 | 14.55 | N/A |
| 5 2012-03-13 | 增持 | 15.95 | N/A |
| 6 2012-05-01 | 增持 | 14.68 | N/A |
| 7 2012-08-20 | 增持 | 20.48 | N/A |
| 8 2012-10-29 | 增持 | 23.86 | N/A |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net