

## 华润双鹤（600062）事件点评

## 商业如期出售 期待资产注入

分析师：刘苗

执业证书编号：S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期：2013年05月13日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

2013年5月13日，公司公告拟将所持有的控股子公司长沙双鹤医药有限责任公司66.954%的股权转让给华润医药商业集团有限公司，转让价格为37,835.7054万元。

要点：

1、转让价格低于我们预期

根据公司公告，截至2012年12月31日，长沙双鹤总资产11.47亿元，净资产1.52亿元；2012年实现营业收入30.18亿元，净利润4654.43万元；2013年1-3月实现营业收入8.15亿元，净利润-262.84万元。对比A股其它医药流通企业业绩同期普遍增长的情况，长沙双鹤作为湖南地区龙头商业，业绩的不断下滑着实有些意外。

2、资产注入更加期待

此次出售长沙双鹤3.78亿的转让价和约3亿元的投资收益也明显低于我们之前的预期，但从大股东的角度考虑，也在情理之中。未来我们更加期待的将是优质资产的注入。

从华润三九的发展来看，华润入主后不断的进行资产的收购。包括华润集团内部资产的注入，以及外部资产的收购，为公司后续的发展提供了源源的动力。

图表1 华润控股三九医药后资产收购列表

时间	华润三九资本运作
2008年5月	收购山东三九55%股权
2008年6月	收购湖南三九南开制药78%股权
2009年4月	收购安徽金蟾生化83.68%股权
2009年4月	收购金蟾技术81.36%股权
2009年4月	收购上海百安(南昌)制药100%股权
2009年5月	收购三九黄石制药厂100%股权



2011年10月	收购北京双鹤高科天然药物公司100%股权
2011年11月	收购合肥神鹿双鹤药业100%股权
2011年12月	收购辽宁华源本溪三药100%股权
2012年1月	收购北京北贸天然药物公司100%股权
2012年2月	收购广东顺峰药业100%股权
2013年2月	收购桂林天和药业97.18%股权

数据来源：公司公告、联讯证券投研中心

华润双鹤在华润入主后，一直都在作减法，不断剥离资产。与华润三九一样，同为华润医药资产下的重要的医药平台，双鹤的资产并购也尤为值得期待。尽管双鹤已经收购河南华利、上海长征富民这样的输液企业，但是双鹤绝非仅仅定位为输液平台，后续的资产并购将更加有看点。

### 3、盈利预测

一季度业绩同比下滑，主要由于两方面原因：一是去年同期有5241万的投资收益；二是今年一季度商业亏损。剔除这两种因素后，我们认为公司制药业务仍然保持着良好的增势。我们维持之前的盈利预测，预计公司2013/2014年EPS分别为1.21/1.44元，目前股价对应13/14年PE为19/17，鉴于公司未来确定的增长和强烈的整合预期，我们维持对公司“增持”评级。

### 4、风险提示

- 1) 大输液降价与资产整合进度较慢；
- 2) 系统性风险；

图表2 盈利预测表

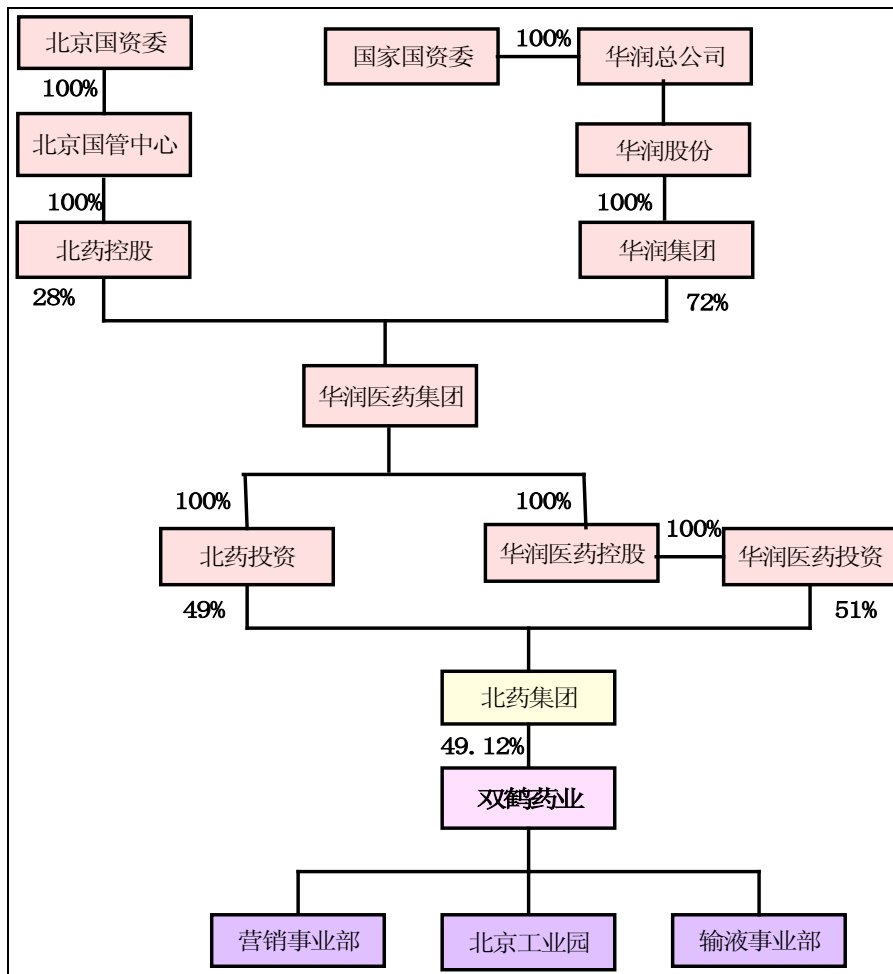
单位：百万元	2010年	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入	5366.8	6383.4	6989.3	5322.1	5224.6
增速%	6.53%	18.94%	9.49%	-23.85%	-1.83%
营业成本	3424.9	4321.5	4661.5	2922.7	2520.6
毛利率%	36.18%	32.30%	33.31%	45.08%	51.76%
销售费用	974.0	1004.5	1122.4	958.0	1044.9
管理费用	321.9	364.7	437.9	532.2	574.7
财务费用	-2.0	1.6	2.0	1.6	1.6
营业利润	592.7	655.2	731.3	833.2	998.2
利润总额	616.9	703.0	762.8	868.9	1034.5
归属于母公司的净利润	520.1	529.0	614.4	692.5	823.0
增速%	15.20%	1.71%	16.15%	12.70%	18.85%
基本每股收益（元）	0.91	0.93	1.07	1.21	1.44

资料来源：联讯证券投资研究中心

### 公司简介

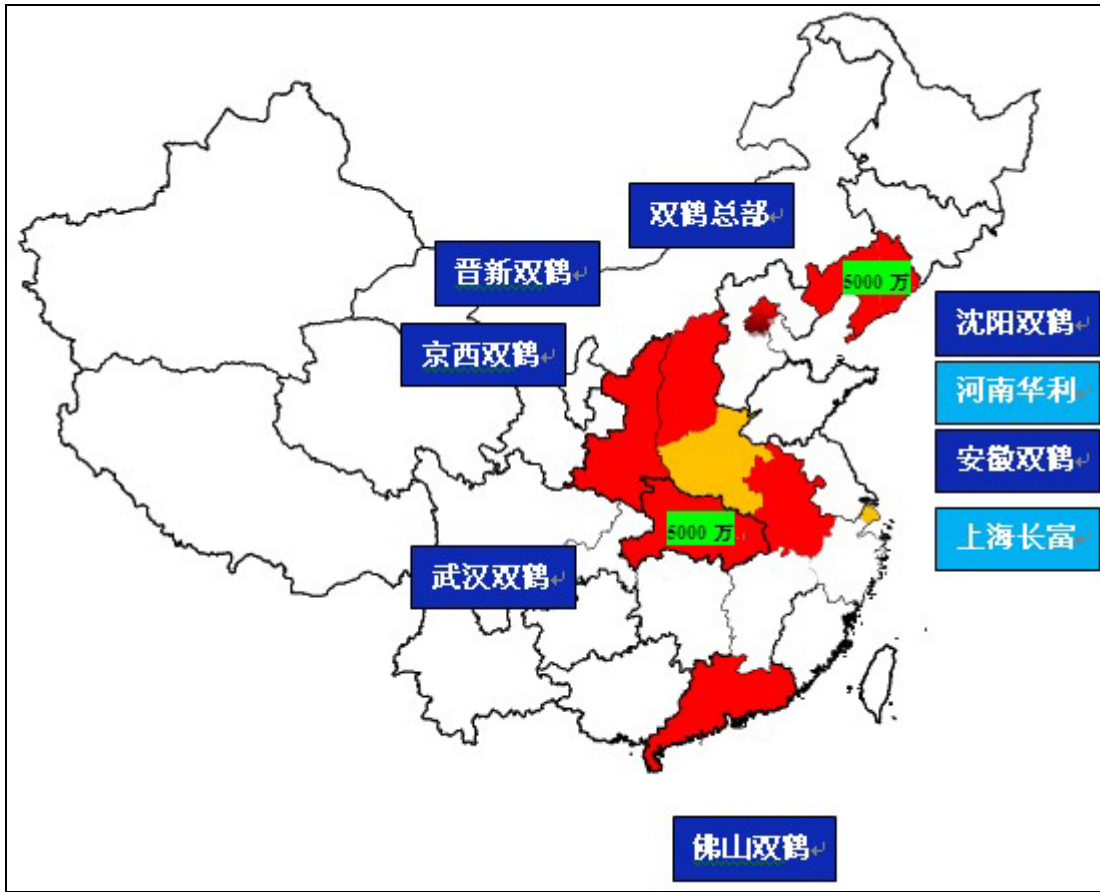
双鹤药业公司主要业务为大输液、心脑血管及内分泌三大类，公司名牌产品包括降压0号、利复星、糖适平、儿泻康等。2012年公司实现主营业务收入69亿元，同比增长9.67%，其中工业收入40.4亿元，商业收入28.7亿元。

图表3 公司股权结构



数据来源：联讯证券投资研究中心

图表4 公司生产基地分布图



数据来源：公司公告、联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。