

华润双鹤 (600062.SH) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

燕智
联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

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

获批新产品, 包材升级再进一步;

事件

华润双鹤公告: 全资子公司安徽双鹤药业有限责任公司和西安京西双鹤药业有限公司获悉SFDA核准签发了直立式聚丙烯输液袋的药品包装材料注册批件。同时, 华润双鹤获得依达拉奉原料药和依达拉奉注射液的药品注册批件。

评论

直立式软袋市场需求大, 竞争格局良好: 公司是国内第六家获得直立式软袋包材证书的输液企业, 其他 5 家分别是科伦药业、新疆华世丹药业、石家庄四药、齐都药业和辰欣药业, 其中科伦药业是国内首家研发并上市产品的企业。直立式软袋由于研发进入壁垒, 目前仅有少数几家企业能够生产, 也是目前基础输液当中盈利能力最强的包材之一。此次华润双鹤成功获批, 标志着国内两家输液龙头共同把直立式软袋列入了主推产品线。由于两家企业的覆盖区域重合率较低, 预计对价格体系不会产生明显影响。同时在两家龙头的共同推广下, 直立式软袋逐步替代普通塑瓶的包材升级趋势将更加明显, 这将有利于大输液行业的集中度提升。

直立式软袋明后年逐步释放产能: 由于直立式软袋在获得包材证书后, 还需进行生产线改造和 GMP 认证, 因此我们预计该产品要到明年能够真正实现生产销售。对今年业绩不会产生重大影响, 但是有利于公司下半年的医保和基药的招标策略。

输液包材进一步丰富: 双鹤目前拥有的基础输液包材包括玻瓶、塑瓶、软袋、817 软袋、三合一软袋, 此次获批直立式软袋是在原有产品线上又增加了一个重要包材品种。与普通软袋相比, 817 软袋具备成本优势; 直立式软袋兼具成本优势、性能优势和定价优势; 三合一软袋具备定价优势和性能优势。在下一轮医保招标中, 软袋产品可能面临较大降价压力, 公司可以通过运用 817 软袋、直立式软袋和三合一软袋三种创新包材的组合招标模式, 有效对冲普通软袋的降价风险, 甚至借助中小竞争对手退出市场的机会利用创新包材扩大市场份额。

获批依达拉奉, 丰富心脑血管产品线: 依达拉奉是国家三类新药, 是一种新型的自由基清除型脑保护剂, 用于改善急性脑梗塞所致的神经症状、日常生活活动能力和功能障碍。目前, 国内依达拉奉仿制药批文共有 12 家, 终端医院市场规模达到 20 亿元以上, 是治疗脑卒中的一线用药。公司通过运营降压 0 号在心脑血管领域具备成熟的营销渠道, 此次依达拉奉获批正好配合下半年各省的医保招标, 预计经过公司培育将有望成为 2-3 亿的二线大品种。

投资建议

公司一季度医药工业增长乏力主要由于: 由于渠道变革和配送商清理, 公司主动控货, 影响降压 0 号和糖适平等老产品的短期增长; 塑瓶输液新增产能在二季度才能投产, 导致输液板块短暂增长缓慢。我们预计**二季度公司成长性将明显改善:** 0 号降压片和糖适平二季度开始发货恢复正常, 后三季度有望恢复较快增长; 塑瓶输液新增 30% 产能在二季度投产, 高毛利 817 持续放量提升盈利; 成长期品种仍然保持 30%-40% 增长, 珂立芬、小儿氨基酸、腹膜透析液等明星品种持续高增长。因此, 我们认为公司从二季度开始将重回稳定增长轨道。三合一软袋的推广和腹膜透析液的政策推动将为公司提供业绩弹性。

未考虑今年长沙双鹤的剥离和投资收益, 并考虑今明两年软袋降价风险, 我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.21 元、1.42 元、1.71 元, 同比增长 12%, 18%, 21%, 维持“增持”评级。2013 年增速较低由于 2012 年转让山西双鹤 38.94% 的股权, 确认投资收益 5149 万元, 剔除非经常性因素, 主业增长约 20%, 目前股价对于 2013 年 18 倍, 具有配置价值。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-03-13	增持	15.92	N/A
2	2012-05-01	增持	14.65	N/A
3	2012-08-20	增持	20.48	N/A
4	2012-10-29	增持	23.92	N/A
5	2013-03-29	增持	24.60	N/A
6	2013-05-02	增持	20.44	N/A
7	2013-05-07	增持	22.94	25.00 ~ 28.00
8	2013-05-10	增持	23.50	25.00 ~ 28.00

来源：国金证券研究所



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。

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作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)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	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: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B