



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

制药：化学成药

王军

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001
(8621) 2032 8310
jun.wang_sh@bocichina.com

焦阳

证券投资咨询业务证书编号：S1300512090002
(8621) 2032 8587
yang.jiao@bocichina.com

*寇嘉焯为本报告重要贡献者

华润双鹤调研纪要：期待新品 14 年放量

近日我们调研华润双鹤(600062.CH/人民币 22.60, 未有评级)，与公司管理层就公司经营情况做以交流，相关纪要如下：

公司整体业绩企稳回升

报告期公司实现销售收入 38.12 亿元，同比增长 2.97%；其中工业收入 21.71 亿元，同比增长 7.29%；公司 2 季度整体收入环比增长 4.06%；实现归属于上市公司股东净利润 3.41 亿元，同比增长 1.03%，其中 2 季度环比增长 10.49%；扣除非经常性损益后实现归属于上市公司股东净利润 3.23 亿元，同比增长 16.02%。

至 2013 年 6 月，公司销售额过亿品种 10 个，销售额 5,000 万-1 亿品种 6 个。1-6 月成长期品种合计同比增速在 30% 以上，培育期品种合计同比增速更是在 260% 以上。

营销调整与终端推广延长 0 号生命周期

公司心脑血管领域用药实现销售收入 4.56 亿元，占当期工业收入比重 21.01%，同比增长 1%，高于 1 季度同比增速（同比下滑 20-25%）。替米沙坦同比增速预计近 50%；匹伐他汀钙 1-6 月同比增长近 300%，稀签通栓同比增长 250% 以上，但两者基数尚小。依达拉奉已获得生产批件，7 月已过新版 GMP，我们预计未来拟替代舒血宁，利用相对成熟的渠道快速放量。

心脑血管用药核心品种降压 0 号销售额同比持平。报告期降压 0 号销售 5.7 亿片，我们估计其已完成全年预算近半，1-6 月同比销售持平。公司 1 季度已经完成降压 0 号经销商梳理与整顿工作，整体价格体系已得到有效维护，2 季度已恢复发货；同时在“4+2”体系中，现在公司组建了近 300 人左右的乡镇卫生院队伍和 100 人左右的县医院销售队伍，同时加强做城市社区中心和服务站，由商务推广部和医院推广部一起做，整体终端营销力量也有所加强；同时公司采取的“鹤鸣行动”与“VIP200”行动也有利于加速降压 0 号终端推广。

治疗性输液占比进一步提升

报告期公司大输液领域整体收入 13.59 亿元，占当期收入比重 62.60%，同比增长 10%，季度同比增速基本稳定。普通大输液占比持续回落，治疗性输液收入占比已达 25%，同比增长 25% 以上至销售额约 3.5 亿元。普通大输液中，软袋扛住 1 季度降价压力，销售额同比增长 20% 以上；塑瓶量在增长，但 1-6 月整体销售额下降有所。直立式软袋获批，7 月末已通过新版 GMP 认证，产能已有基本保障，只等公示标；由于上市时间更长，我们预计直立式软袋会加速放量。我们预计未来直立式软袋拟与 817 交叉补标，为公司在招投标中获得更大的博弈空间。治疗性输液中，利复星同比增长略高于 10%；转化糖注射液同比增长 60% 以上；果糖注射液同比增长 40% 以上；我们预计转化糖与果糖注射液销售额均已破 5,000 万。

儿科产品线快速增长，未来拟成为推广重点

公司儿科品种当期收入比重为 5%，同比增速达 35%。我们预计柯立苏销售额为 6,000 万元以上，同比增长 40% 以上；小儿氨基酸销售额 4,500 万元，同比增长近 40%。国内儿科药物基础差，空间大，同时有待规范。公司将儿科和肾科一样作为公司的重点发展领域。公司现有儿科产品线比较单一，现在业绩积极开发新品及新适应症，以及需求合作机会，争取未来儿科产品线形成 7-8 个产品，其中 2-3 个主导产品。

其他用药领域中公司内分泌领域整体收入实现销售收入 1.14 亿元，占当期收入比重的 5.25%，同比增长 10%。糖适平销售同比增长 9%，增速回落；卜可同比增长 25% 以上。公司其他品种占当期收入比重 5%，其中氨溴索销售额过亿；肾科核心品种腹膜透析液高增长，同比增长 100% 以上，我们预计 13 年可实现销售额近 7,000 万。

817 销售翻倍，三合一 14 年有望放量

公司传统包材替代品种 817 报告期延续高速增长，我们预计其同比增速达 140% 以上；相比年初水平其月度销售额同比增速也近 50%；同时产能也能够保证；但由于各省非基药招标整体性滞后，因此预计全年销售额低于此前预期。

三合一受湖北非基药招标进度滞后影响，我们预计 3 季度实现销售难度较大，但目前来看年底前还是有望面市，我们估计在湖北地区会贡献 1-2 月的销售额。北京广东等地域相关工作进展较为顺利，我们预计三合一 14 年放量是大概率事件，预计届时将大幅增厚公司业绩。

由于公司降压 0 号销售企稳，整体净利率水平将随着 2014 年各地招标完成三合一及 817 的放量有较大提升。我们预计公司 2013 年每股收益 1.24 元，未来 3 年复合增长率有望近 20%；目前公司股价相当于 2013 年业绩 18 倍市盈率，14 年业绩 15 倍市盈率，存在上升空间建议，建议投资者持续关注。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371