

华润双鹤 (600062)

业绩超预期,大输液价格触底反弹及结构优化带来业绩弹性

买入 (维持)

2017年4月27日

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

010-66573557

证券分析师 焦德智

执业资格证书号码: S0600516120001

jiadzh@dwzq.com.cn

投资要点

一、 事件

公司发布 2017 年一季报: 营业收入 15.28 亿元, 同比增长 6.17%; 归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元, 同比增长 28.75%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.30 亿元, 同比增长 45.48%。

二、 我们的观点:

1、输液产品毛利率提升显著, 塑瓶价格触底反弹, 结构继续调整优化。

从 2015 年华润双鹤开始转变主营业务板块以来, 公司输液领域占营收比例逐年下降, 2017 年一季度达营业收入下降 1.79%。虽然输液领域营收出现下滑, 但毛利率提升显著, 比上年同期增加了 4.95%, 达 41.3%。

我们推测, 毛利率的增加主要归功于塑瓶的提价和产品结构的优化。

1) 塑瓶提价: 输液产品中塑瓶类价格触底反弹, 2016 年底公司开始逐步提价, 2017 年一季度继续提价, 提价幅度达 3-5 分。该部分产品在公司内产品占比仍较重, 约 50% 左右。随着塑瓶产品的陆续提价, 输液产品整体毛利得以提升, 虽然营收出现下滑, 净利润出现提升。

2) 结构优化: 公司高毛利产品 BFS 数量的提升, 该产品随着各地招标后销售的逐步推行, 未来有望出现供不应求的情况。且随着公司新生产线未来投入使用, 我们估算今年 BFS 营收有望超过 1.5 亿元, 净利润有望超过 8000 万元。

公司由于输液板块占比逐渐减少, 该产品线工作人员数超过所需数量, 公司于 2016 年进行减员工作。通过减员, 公司的效率得以提升。

2、儿童药增长亮眼, 同比增长超过 70%, 毛利率继续提升。

公司非输液板块业务继续向好, 一季度营收达 9.34 亿元, 同比增长 8.1%。毛利率达 62.99%, 比上年同期增长 4.74%。

细分板块来看, 公司儿科用药领域一季度营收 8345 万元, 同比增长 71.82%。毛利率高达 75%, 比上年同期增长 15.87%。我们认为, 儿童用药板块业务营收毛利率均大幅度增长的主要为珂立苏带来的增长所致。公司珂立苏产品质量优异, 我们统计去年销量达 8 万支左右, 今年有望实现 10%-15% 的增长, 达 9 万支。该产品将持续为公司贡献利润。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	23.82
一年最低价/最高价	24.66/16.45
市净率	2.5
流通 A 股市值 (亿元)	173

基础数据

每股净资产 (元)	9.55
资本负债率 (%)	23.58
总股本 (亿股)	7.24
流通 A 股 (亿股)	5.72

相关报告

华润双鹤研究简报: 产品布局优化明显, 华润体系化药平台雏形渐现

心脑血管业务实现营收 5.9 亿元，同比增长 4.52%，毛利率高达 74.91%，比上年同期增长 1.68%。公司降压明星产品“0 号”去年开始稳步提价，我们估算全部地区完成提价后，公司毛利会进一步增长。

内分泌领域出现小浮的下滑，实现营收 6586 万元，同比下降 6.93%。降脂产品匹伐他汀 2016 年营收达 2.6 亿元，同比增长超过 50%。随着该产品进入国家医保目录，未来将继续维持 20%-30% 的增长。

3、公司管理提升，实现效益最大化。

公司对旗下的控股公司进行销售整合，实现有效利用市场资源，同时减少同类竞争。目前公司整合的销售市场主要包括赛科、利民及双鹤三部分，未来随着海南中化的整合完成，公司效率将进一步提升。

三、 盈利预测与投资建议

我们预计 2017-2019 年公司营业收入为 61.30 亿元、68.19 亿元和 77.34 亿元，归属母公司净利润为 8.75 亿元、9.98 亿元和 11.43 亿元。对应 EPS 分别为 1.21 元、1.38 元和 1.58 元。我们认为公司现存产品优异，管理稳步提高。因此我们继续给予“买入”评级。

四、 风险提示

行业政策变化风险、生产要素成本上涨的风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

