

**评级：审慎推荐**
**医药行业**
**年报点评**

第一创业证券研究所  
 巨国贤 S1080209110062  
 联系人：梁良  
 电话：0755-82485194  
 邮件：liangliang@fcsc.cn

## 双鹤药业（600062）年报点评

### ——工业增速较快，商业有所下滑

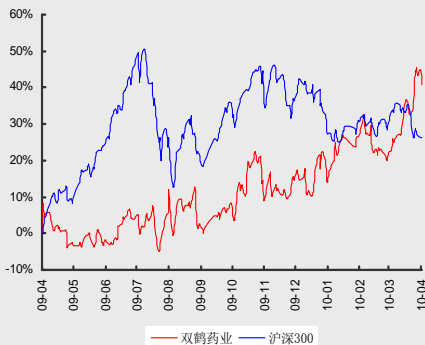
#### 公司信息

当前股价(元)	29.02
52周股价交易区间(元)	23.54/36.04
总市值(百万元)	16,625
流通市值(百万元)	9,254
流通股占比	55.66%
实际控制人	华润股份有限公司

#### 交易数据

公司股价一年来累计涨幅	40.8%
沪深300一年来累计涨幅	26.2%
公司股价相对于沪深300涨跌	14.6%
市盈率(倍)	36.5
市净率(倍)	4.74

#### 公司股价与沪深300指数比较



#### 相关报告

#### 要点：

● **2009年收入同比增长1.75%，净利润同比增长18.63%** 公司2009年度实现营业收入49.87亿元，同比增长1.75%；实现净利润4.51亿元，同比增长18.63%，每股收益0.79元。公司还同时公布了2010年一季报，营业收入13.52亿元，同比增长9.8%，实现净利润1.75亿元。同比增长19.8%，每股收益0.306元。

● **工业收入增长11.9%，商业增长-9.25%** 公司主营业务分工业两大块，在2009年的收入占比分别为56%、43%。公司的工业收入28.23亿元，增长11.9%，商业的收入为21.63亿元，同比增长-9.25%。这主要是因为公司进行了内部业务模式的调整，使工业收入在整个公司的业务占比进一步增长。

工业有三大核心领域产品：大输液领域全年总体销量实现7.4亿瓶/袋，同比增长7%，实现收入13亿元，同比增长11%，双鹤“输液第一品牌”的战略地位进一步稳固；心脑血管类产品实现销售收入8亿元，同比增长13.8%，重点产品降压0号销量突破9亿片，同比增长14%；舒血宁同比增长15%；在内分泌领域，糖适平终端推广销量同比增长9%，新品卜可继续保持良好增长势头，收入同比增长131%。在其它领域中，一君销量及收入实现翻两番的佳绩，成为新品中最有潜力的品种；儿泻康销售收入同比增长33%；盈源、珂立苏销售收入增幅分别为64%和79%；果糖收入同比增长139%。新品实现销售收入同比增长111%。

● **工业收入占比增加导致毛利率不断提升** 公司2009年整体的毛利率为33.95%，提升了2.97个百分点，值得注意的是公司的毛利率连续7年得到提升，当中最主要原因是由于毛利率较高的工业收入在公司业务中的占比增加所致，工业收入的占比已经从2005年的44.22%逐年增加到2009年的56.31%，呈不断上升的趋势。2009年工业的毛利率为56.31%，同比增加1.34个百分点。商业的毛利率5.72%，与去年同期基本持平。期间费用率为23.38%，同比增加了1.12个百分点。

● **给予审慎推荐评级** 公司长期的发展目标是实现工业收入过百亿，商业保持稳定，我们认可公司这种战略定位，长期看好公司的发展。预计公司10、11年的EPS分别为1.01和1.20元，目前股价对应市盈率为30倍和25倍，低于行业的平均水平，但公司在短期也不会出现太快的增长，综合考虑给予公司审慎推荐的投资评级。

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120