

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

主业增长稳定，整合值得期待

——双鹤药业(600062)公司点评

核心观点

1. 4季度费用增长较快，业绩增长有所保留。2010年公司实现主营业务收入53.03亿元，同比增长6%；实现净利润5.2亿元，同比增长15%，折合EPS 0.91元。对比前三季度21.95%的净利润增速，全年业绩增速有所下滑。公司对业绩释放的速度有所保留，期间费用在4季度大幅增长致季度净利润同比下滑8.88%。

2. 主业增长稳定，工业比重提升。2010年公司主业仍保持稳健增长趋势，其中工业实现收入31.98亿元，同比增长13%，收入比重提升至63.64%。三大领域核心产品销量均实现平稳增长。降压零号完成9.5亿片的销售，同比增长4%；舒血宁完成销量1115万支，销售收入超过2亿元，同比增长12%；大输液类产品实现销售收入14.7亿元，同比增长14.6%。

3. 新产能释放，大输液品种结构升级。2010年佛山4000万袋非PVC产能释放推动软袋销售同比增长69%，增速较09年提高近40个百分点。塑瓶销售同比增长33%。玻瓶销售大幅减少，收入比重已下降至30%以下。品种结构的不断升级推动大输液毛利率同比提高2.08个百分点。目前2000万袋滨湖双鹤塑瓶生产线已经完成生产车间建设工作，东北输液基地也完成土建工作。新产能将在未来3年内持续释放。

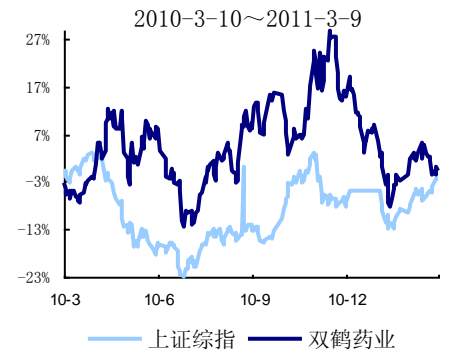
4. 两网建设不断深入。降压0号借助两网建设，在县级以下市场获得持续增长。销售完成9.5亿片。北京市基本药物招标采购也将于近期开展，降压零号有望实现持续增长。今年公司还将糖适平、卜可、舒血宁等产品纳入两网渠道，提高市场覆盖面。

5. 新产品增长持续。报告期内新品累计实现销售收入2.2亿元，同比增长57%，其中一君销量再度实现100%的增长，成为新品中最具潜力的品种；盈源和珂立苏增长稳健，收入增幅双双超过50%；卜可突破2000万片的销量，销售收入实现911万元，同比增长25%；果糖收入实现2900万元，同比增长49%。匹伐他汀也顺利进入北京市医保目录。

6. 整合仍值得期待。华润正式入主北药集团后，管理与资产整合有望陆续开展。公司作为华润集团内部最优秀的化学药企业，成为资产整合平台的可能性较大。

7. 盈利预测与投资评级。我们预计公司2011-2012年EPS分别为1.14元、1.35元和1.60元，对应动态PE为23倍、19倍和16倍。公司目前估值较为合理，华润对北药集团整合有望带来新的增长机遇，给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57169.59
流通股A股(万股)	29087.53
52周内股价区间(元)	22.88-34.8
总市值(亿元)	150.24
总资产(亿元)	52.06
每股净资产(元)	6.76
目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	5367	5983	6483	7045
同比增速(%)	6.53	11.48	8.36	8.66
净利润(百万)	533	668	786	932
同比增速(%)	15.01	25.25	17.78	18.53
EPS(元)	0.91	1.14	1.35	1.60
P/E	29	23	19	16

研究员：徐昊

电话：010-84183363

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940510120004

联系人：胡博新

电话：010-84183363

Email: huboxin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 分业务收入和毛利率预测:

单位: 百万	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
工业	2523	2823	3198	3808	4301	4855
增长率		11.90%	13.28%	19.07%	12.95%	12.88%
毛利率	54.97%	56.31%	56.33%	57.99%	58.78%	59.78%
商业	2384	2164	2105	2105	2105	2105
增长率		-9.25%	-2.72%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	4.65%	5.24%	5.56%	5.72%	5.72%	4.69%
其他	44	51	64	70	77	85
增长率		15.10%	25.35%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	23.80%	-6.50%	65.37%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

表 2 公司盈利预测:

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,038	5,367	5,983	6,483	7,045
增长率(%)	1.75	6.53	11.48	8.36	8.66
营业成本	3,328	3,425	3,662	3,840	4,026
毛利率(%)	34.57	35.25	36.63	38.20	40.61
营业税金及附加	35	39	41	45	49
资产减值准备	9	24	12	13	14
销售费用	837	974	1,161	1,312	1,481
管理费用	292	322	347	376	409
财务费用	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	542	593	761	899	1,068
增长率(%)	19.95	-	28.48	18.08	18.81
期间费用率(%)	22.39	24.11	15.25	26.00	9.34
加: 营业外收入	29	41	30	32	35
减: 营业外支出	9	17	6	6	7
利润总额	561	617	785	925	1,096
增长率(%)	19.29	-	27.31	17.78	18.53
减: 所得税	98	84	118	139	164
实际税负比率(%)	17.45	13.60	15.00	15.00	15.00
净利润	463	533	668	786	932
增长率(%)	16.90	15.01	25.25	17.78	18.53
减: 少数股东损益	12	13	13	16	19
属于母公司的净利润	451	520	654	771	913
同比增长	18.63	15.20	25.79	17.78	18.53
每股收益(元)	0.79	0.91	1.14	1.35	1.60
市盈率(倍)	33	29	23	19	16

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			