

华润双鹤 (600062.SH) 化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

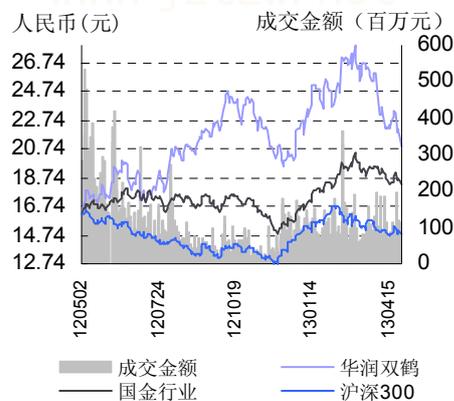
市价(人民币): 20.91元

业绩低于预期, 零号降压片大幅下滑;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	571.70
总市值(百万元)	119.54
年内股价最高最低(元)	27.97/16.22
沪深300指数	2447.31
上证指数	2177.91



相关报告

- 《大输液复苏,新领域拓展亮眼;》, 2013.3.29
- 《业绩符合预期,单季盈利增速大幅提升;》, 2012.10.29
- 《业绩符合预期,输液盈利能力将逐步恢复;》, 2012.8.20

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

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

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.925	1.075	1.207	1.422	1.714
每股净资产(元)	7.45	8.14	9.17	9.88	11.41
每股经营性现金流(元)	0.89	0.69	1.67	1.62	1.77
市盈率(倍)	16.86	21.12	17.32	14.71	12.20
行业优化市盈率(倍)	20.28	23.67	27.61	27.61	27.61
净利润增长率(%)	1.71%	16.15%	12.31%	17.81%	20.53%
净资产收益率(%)	12.42%	13.20%	13.17%	14.40%	15.02%
总股本(百万股)	571.70	571.70	571.70	571.70	571.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华润双鹤 2013 年一季度实现主营业务收入 18.7 亿元, 同比下降 2.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元, 同比下滑 26.6%, 实现每股 EPS 0.2832 元, 低于我们的预期。剔除会计估计变更及上年一季度剥离山西双鹤的投资收益影响, 主业基本持平。

经营分析

- **大输液板块增速放缓:** 公司大输液板块一季度由于同期基数较高, 整体增长放缓, 其中高毛利的软袋和 817 保持快速增长; 玻瓶持续下滑; 塑瓶略有增长; 治疗性输液增长约 30%-40%。由于今年大输液受益于 GMP 改造产品紧缺仍将持续, 我们预计输液板块将保持 20% 以上的增长, 其中新产品 817 软袋销量有望翻番, 三合一软袋仍处市场导入期。
- **非输液板块老品种增长乏力:** 非输液产品一季度表现欠佳, 0 号降压片下滑 22%, 虽然替米沙坦、匹伐他汀、豨莶通栓等重点新产品增长较快, 但心脑血管领域整体仍然出现明显下滑; 内分泌领域糖适平去年恢复性增长较快, 今年一季度增长 10% 左右, 全年预计也将保持缓慢增长。
- **公司各项费用率稳健:** 一季度综合毛利率为 32.3%, 较上年同期提升 1 个 PP; 销售费用率 15.2%, 较上年同期提升 2.3 个 PP; 管理费用率为 5.4%, 较上年同期提升 0.4 个 PP; 营业外收入为 1605 万元, 同比下降 17%; 所得税率 19.3%, 较上年同期提升 2.77 个 PP。
- **去年同期剥离山西双鹤, 影响表现增速:** 公司去年一季度转让山西双鹤 38.94% 的股权, 实现投资收益 5149 万元, 业绩基数较高, 负面影响一季报业绩增长约 20 个 PP; 此外公司 12 年初会计估计变更提高一年内应收账款坏账计提比例, 也对今年一季度业绩增速产生约 5 个 PP 的负面影响。

盈利调整

- 未考虑今年长沙双鹤的剥离和投资收益, 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% (原预测 1.29 元、1.55 元、1.86 元)。公司今年若高毛利新产品三合一软袋进入个别省医保则具有向上业绩弹性, 但软袋随医保招标降价将对公司短期业绩产生压力。

风险提示: 软袋降价风险、0 号降压片持续低于预期

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	10	12
增持	0	1	3	4	6
中性	0	0	1	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.50	1.50	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-12-09	增持	15.73	N/A
2 2011-12-23	增持	14.58	N/A
3 2012-02-23	增持	14.55	N/A
4 2012-03-13	增持	15.95	N/A
5 2012-05-01	增持	14.68	N/A
6 2012-08-20	增持	20.48	N/A
7 2012-10-29	增持	23.86	N/A
8 2013-03-29	增持	24.53	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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为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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net