

2012年3月13日

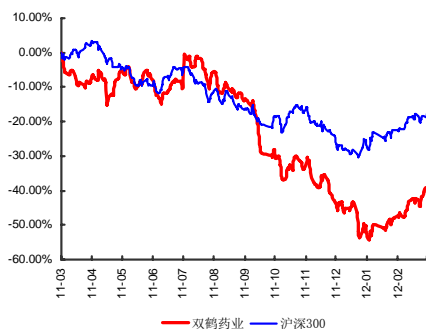
研究员：姚 凯
执业证书编号：S0910511010001
电话：021-62448087
Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳
电话：021-62442039
Email: wulin@casstock.com

当前价格：16.37元
目标价格：-
目标期限：6个月

总股本：57169.59万
总市值：93.59亿
流通比例：100%

双鹤药业（600062）股价表现



双鹤药业（600062）：业绩增长 符合预期，未来行业整合是看点

评级：买入

主要观点：

◆2011年业绩增长基本符合市场预期。公司2011年实现营业收入638337.53万元，同比增长18.94%；实现营业利润65522.35万元，同比增长10.55%；归属于上市公司股东的净利润为52899.86万元，同比增长1.71%；2011年EPS为0.93元。

◆主营业务稳健增长。公司三大业务增长基本稳定，心脑血管领域销量完成10.4亿片，同比增长10.1%，收入6.85亿元，同比增长9.2%；大输液领域受招标影响，塑瓶及软袋销售价格大幅下降，销量完成10.25亿瓶袋，同比增长15.2%，收入为19.18亿元，同比增长12%；内分泌领域收入1.75亿元，同比下降20%，其中糖适平销量1.7亿片，同比下降18.8%。新兴业务儿科用药领域大幅增长，收入完成8687万元，同比增长65%，其中珂立苏、小儿氨基酸均实现60%以上的增长，逐渐形成了一批新的产品梯队。

◆大输液面临行业整合，双鹤将受益。公司在大输液领域的市场份额仅次于科伦，目前大输液行业受招标降价影响较大，面临行业洗牌，因此，招标仅短期影响，长期看来公司将在行业整合中受益，特别是华润入主北药，成为公司控股股东，内部整合将是重要看点。

◆目前估值处于低位，给予买入评级。虽然公司净利润增速减慢，但我们看好华润内部整合，同时公司新产品线正快速成长，2012年PE为14倍，估值水平较低。市场预测2012年-2013年EPS分别为1.16元和1.33元，给予买入评级。

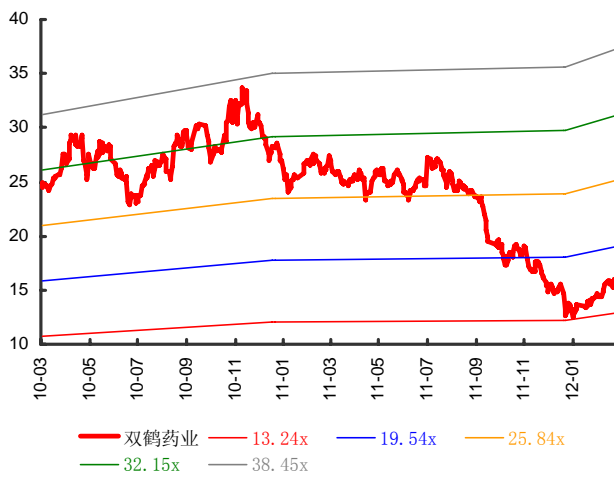
◆风险提示：行业整合达不到预期；大输液降价风险。

图表 1：盈利预测

盈利预测综合值一览	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	5,037.95	5,366.80	6,383.38	6,709.20	7,488.20
增长率(%)	1.75	6.53	18.94	5.1	11.61
归属母公司股东的净利润(百万元)	451.46	520.09	529	661.98	759.77
增长率(%)	18.63	15.2	1.71	25.14	14.77
每股收益-摊薄(元)	0.7897	0.9097	0.9253	1.1574	1.3284
基准股本(百万股)	571.7	571.7	571.7	571.95	571.95
市盈率	29.82	31.32	16.86	14.14	12.32

资料来源：wind，航天证券研发部

图表 2：双鹤药业历史 PE Band



资料来源：wind，航天证券研发部

图表 3：双鹤药业历史 PB Band



资料来源：wind，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com