



亮翅“十二五”

双鹤药业 (600062)

维持评级

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号: S1440209080395

联系人: 温碧清

wenbqing@csc.com.cn

010-85156327

发布日期: 2011 年 3 月 14 日

当前股价: 26.67 元

目标价格 6 个月: 30.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.27/-9.53	-13.47/-18.86	2.93/4.60
12 月最高/最低价 (元)		34.8/22.88
总股本 (万股)		57169.59
流通 A 股 (万股)		31823.96
总市值 (亿元)		150.24
流通市值 (亿元)		83.63
近 3 月日均成交量 (万)		367.59
主要股东		
北京医药集团有限责任公司		49.12%

股价表现



相关研究报告

09.04.30 双鹤药业 08 年年报及 09 年一季报点评: 普药龙头 受益医改

08.11.12 调研简报-大输液处于上升期,基础药品增长或高于预期

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



事件

双鹤药业公布 2010 年年报

2010 年公司实现主营业务收入 53.03 亿元，同比增长 6%，其中工业收入 31.98 亿元，同比增长 13%，工业比重进一步提高；实现净利润 5.2 亿元，同比增长 15%；基本每股收益 0.91 元。公司拟每 10 股派现 2.3 元（含税）。

简评

渠道为王的 2010

公司 2010 年对销售渠道建设继续加强，积极推进终端医院开发维护和地县市场拓展，做大做强两网建设，努力扩大产品全国范围内的覆盖区域，实现了销售规模的稳步提升。三大核心领域：大输液产品进入广东等新市场，基层需求扩大，全年实现收入 14.7 亿，同比增长 14.6%；心血管领域产品受益渠道下沉以及重点品种的外埠推广，销量增长平稳，重点产品北京降压 0 号销售 9.5 亿片，增长 4%，舒血宁营收超 2 亿，同比增 12%；内分泌领域产品糖适平平稳增长 2%。两网建设的加强和完善，不仅保证目前主力品种的稳步增长，对于新品未来市场上能够迅速放量和贡献利润的意义更为重大。看好公司近年来加强渠道建设的努力将带来产品销售的超预期增长。

内外兼修，亮翅“十二五”

新产品的培育和工业生产标准升级保证公司内生性增长。2010 年匹伐他汀钙、替米沙坦、晋新泰等 4 个项目实现转产；二甲双胍格列吡嗪胶囊、盐酸托烷司琼等 5 个项目申报生产，形成了良好的产品梯队层次。公司 cGMP 项目申报资料已经递交至 FDA，万辉双鹤欧盟认证项目预计 2011 年上半年可通过检查，推动了双鹤药业产品进入美国和欧洲医药市场战略目标的实现。

外延扩张可期。华润和北药集团的医药类资产重组完成后，双鹤药业有望成为华润北药旗下化药资产整合平台，收购恩世制药或即为序幕，未来可能注入集团旗下优质资产，带来公司估值中枢上行。

公司“十二五”战略提出“百亿工业”，因此公司 5 年复合年均增长或达 15%，我们认为，内外兼修之下，“十二五”期间公司将实现新一轮快速增长。受益于近年来渠道建设及新产品的培育，成长提速很可能将从开局之年的 2011 开始。

盈利预测及投资评级

预计公司 2011~2013 年 EPS 为 1.21 元，1.58 元和 1.88 元，给予 2011 年 25 倍 PE，6 个月目标价 30.25 元，维持增持评级。



预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万）	5366.80	5927.49	6539.75	7195.85
主营收入增长率	6.53%	10.45%	10.33%	10.03%
EBITDA（百万）	616.90	996.64	1266.45	1482.08
EBITDA 增长率	-11.55%	61.56%	27.07%	17.03%
净利润（百万）	520.09	694.48	905.26	1075.80
净利润增长率	14.55%	33.53%	30.35%	18.84%
ROE	13.58%	15.85%	17.17%	17.09%
EPS（元）	0.91	1.21	1.58	1.88
P/E	8.39	21.63	16.60	13.97
P/B	1.13	3.39	2.84	2.37
EV/EBITDA	6.03	13.63	10.54	8.07



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 3 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。