

双鹤药业 (600062): 业绩符合预期, 未来进入高增长轨道 增持 (维持)

医药行业/化学制剂药

当前股价: 26.03 元

报告日期: 2008 年 4 月 10 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	4,133	4,557	4,672	5,254
(+/-%)	-10.1	10.2	7.6	12.5
营业利润	211	394	514	677
(+/-%)	-21.8	86.4	43.0	31.6
归属于母公司净利润	165	438	429	559
(+/-%)	-11.7	165.6	-2.05	30.3
每股收益 (元)	0.37	0.99	0.89	1.16
市盈率 (倍)	70	26	29	22

公司基本情况 (2008 年 4 月 9 日止)

总股本/流通股本 (万股)	44,108/24,534
流通市值 (亿元)	63.86
每股净资产 (元)	4.98
资产负债率 (%)	40.10

股价表现 (最近一年)



联系人: 郝建杰

010-66045594 haoji@txsec.com

联系人: 施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 45.57 亿元, 同比增长 10.24%; 实现营业利润 3.94 亿元, 同比增长 86.45%; 实现归属母公司净利润 4.38 亿元, 同比增长 165.62%; 全年实现摊薄 EPS 0.99 元。07 年分配预案为每 10 股派送现金 1.85 元 (含税)。
- 公司业绩基本符合预期。公司全年实现每股收益 0.99 元, 高于我们 0.64 元的预期。这主要是由于报告期内公司获得了 1.7 亿元的拆迁补偿, 扣除相关成本和税金后, 该项对本期净利润的贡献值为 1.68 亿元。这也是公司利润增速快于收入增速的主要原因。如果不考虑这项因素公司报告期内实现每股收益 0.61 元。另外, 公司良好的成本控制以及资产减值损失的减少也是利润快于收入的主要原因之一。报告期内公司营业成本增速为 7.41%, 低于收入 10.24% 的增长。
- 公司三大领域是业绩增长的主要动力。报告期内公司大输液领域收入同比增长 30%, 由于毛利率有所上升, 大输液领域贡献的毛利同比增长了 43.05%, 随着 08 年后毛利较高的塑瓶新建项目相继投产, 大输液的增长空间巨大; 而目前毛利占比最大的降压药产品报告期内实现了接近 14% 的增长, 高于我们 8% 的预测, 产品毛利率较去年也稳中有升, 随着医改政策的出台和医保扩容效应的体现, 不排除公司降压产品未来继续超预期增长; 公司另一大领域内分泌用药报告期内销售稳定, 毛利同比增长 2.88%, 未来也有可能受益于医改的影响而出现较快的增长。
- 其他领域产品销售表现令人期待。公司盈源、一君、儿泻康等新产品报告期内表现良好, 实现了同比增长 71% 的好成绩; 而公司的增效联磺片叶扭转了近几年销量下降的局面, 实现了同比 2.5 倍的增长。
- 风险提示。随着公司产能的扩张, 所需的营运资金也有一定的增长, 公司拟申请 7 亿元的贷款, 在目前不断上调利率的背景下可能会给公司带来较重的财务负担。
- 盈利预测和评级。我们看好公司扩建大输液项目的前景以及作为普药生产的龙头企业有可能受益于医改, 维持 08 和 09 年的 EPS 分别为 0.89 元和 1.16 元, 维持增持的投资评级。



图表 1 公司分行业收入情况 (万元)

行业	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	收入增长率 (%)	毛利率增长 (%)
工业	2,182,778,829.49	963,948,996.70	55.84	14.11	1.77
商业	2,308,698,719.10	2,180,384,931.87	5.56	7.24	0.23
合计	4,491,477,548.59	3,144,333,928.57	29.99	10.47	1.73

资料来源: 公司年报

图表 2 三大领域收入情况 (万元)

业务领域	营业收入	收入增长率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利占比 (%)	毛利同比增长 (%)
心脑血管类	62,340	13.54	52,403	84.06	38.90%	13.67%
内分泌类	18,502	-0.77	12,201	65.94	9.06%	2.88%
大输液类	94,910	29.96	36,062	38.00	26.77%	43.05%

资料来源: 公司年报

图表 3 盈利预测

单位: (百万元)	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	4,597.43	4,049.09	4,556.62	4,671.79	5,253.95
增长率	9.60%	-11.93%	12.53%	2.53%	12.46%
营业成本	3,365.16	2,902.78	3,186.25	3,074.25	3,352.15
营业税金及附加	25.02	24.44	28.09	28.03	31.52
资产减值损失	0.00	0.00	52.00	50.00	50.00
销售费用	642.83	534.24	660.69	630.69	709.28
管理费用	349.33	361.68	224.68	378.41	436.08
财务费用	35.10	19.42	11.43	16.35	18.39
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	76.85	(2.08)	0.30	3.00	3.00
影响营业利润的其他科目	13.19	17.65	0.00	17.00	17.00
营业利润	270.03	222.10	393.76	514.05	676.52
加: 营业外收入	4.07	18.97	212.57	30.00	30.00
减: 营业外支出	46.89	3.19	31.65	4.00	4.00
影响利润总额的其他项目	13.46	15.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	240.68	253.06	574.68	540.05	702.52
减: 所得税	51.86	67.54	117.08	108.01	140.50
少数股东损益	3.33	14.33	20.03	3.00	3.00
归属母公司净利润	186.64	164.89	437.58	429.04	559.02
增长率 (%)	843.00%	-11.65%	165.37%	-1.95%	30.30%
每股收益: (元)	0.42	0.37	0.99	0.89	1.16

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014