

双鹤药业（600062）：中短期业绩增长明确

增持（维持）

医药/化学制剂药 2008年4月14日

联系人：郝建杰 施剑刚

事件描述：

联系方式：010-66045594

haojj@txsec.com

2008年4月11日我们参加了双鹤药业07年的业绩说明会，就公司的生产经营等相关问题同公司管理层进行了沟通。

评论：

1、**公司07年业绩增长迅速。**公司07年实现了快速增长，营业收入同比增长10.24%，归属母公司净利润同比增长165.62%，扣除拆迁补偿收入的影响后公司净利润增速为63.5%。公司聚焦的大输液，降压药，降糖药三大领域所占医药工业营业收入的比重由去年的81%上升到了85%，综合毛利率在大输液产品结构调整的带动下也有近2个百分点的增加。

2. 大输液。

- **07年大输液增长迅速。**公司是国内生产大输液产品的龙头企业，产品覆盖范围较广。07年公司大输液同比增长接近30%，大输液整体毛利率在盈利能力较高的塑料包装产品所占比例不断增加的带动下也有3.48个百分点的增长；07年公司塑料包装产品的销售收入同比增长可能在50%左右，玻瓶产品的销售额与去年相比也稳中有升。
- **未来两年大输液是公司业绩增长的主要动力。**07年公司通过了定向增发扩建塑料包装产品的议案，现在该方案已经通过了证监会的核准，预计在08年，09年公司新建的塑料包装生产线会相继投产，由于塑料包装产品的盈利能力要高过玻瓶产品，因此随着产品结构的调整公司大输液项目的生产能力以及盈利能力都将有很大的提高。
- **医改为公司大输液的发展提供了支持。**08年医改的方案将出台，在新医疗体制下，社区医院，乡镇医院等基层医疗卫生机构在我国医疗卫生事业中的作用将有所提高，群众看病就医的费用负担将有很大的缓解，届时输液产品市场可能面临着一个需求量的放大，而随着国家对行业监管力度不断加大，产业的集中度亦将逐步提高，公司作为国内大输液的龙头生产企业市场占有率必将会有所提高。公司大输液项目发展前景可期。

3. 心血管用药。

- 公司报告期内心血管用药增长超过13%，超出了我们的预期，其中0号降压药增长了3.2%，而公司代营产品输血宁在报告期内增长超过40%，成为一个过亿元的产品。目前公司主打降压产品0号的城市覆盖率接近了100%，而农村市场的覆盖率不足30%，公司自去年开始加强了在农村地区0号销售，受新农合带来的市场扩容的效应，公司降压药产品在未来有可能出现一个放量。

4. **内分泌用药。**公司内分泌用药07年出现了负增长,其主要原因是公司07年对其营销模式进行了调整,目前公司降糖药营销体系已基本梳理清晰,我们预计08年公司降糖药产品有望实现两位数的增长。
5. **公司一季度业绩预增70%以上。**公司12日发布了业绩预增公告,这与我们的预期基本符合。公司去年一季度实现归属母公司净利润6018万元,我们估计公司今年一季度应该在一亿元以上。全年来看,随着产品结构的进一步调整和营销市场的进一步开拓,实现我们的预期问题不大。
6. **盈利预测与评级。**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元的盈利预测,维持增持的投资评级。这里需要说明的是公司07年由于收到了拆迁补偿影响当期净利润近1.7亿元,如果不考虑这个因素预计公司08年业绩增长接近60%。
7. **风险提示:**
 - 公司目前主要的增长动力来源于大输液产品结构的调整及医疗体制改革给行业带来增长,但是从长远角度来看一个企业的发展最终是要依靠在产品上不断的推陈出新,而双鹤是我国大型的普药生产企业,在新产品研发方面目前还乏善可陈。
 - 尽管公司目前现金状况良好,但是由于公司经营规模的扩大以及技术装备的升级,未来资金的需求量还会比较大,在宏观紧缩的背景下有可能为公司带来较大的财务负担。

盈利预测表: 百万元

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
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

数据来源: 公司年报、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中航苑鼎诚国际大厦2808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