



华润双鹤 (600062)

2018年三大板块延续靓丽表现，结构持续优化

推荐 (维持)

现价: 13.38 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.dpc.com
大股东/持股	北京医药集团/59.99%
实际控制人	中国华润总公司
总股本(百万股)	1,043
流通 A 股(百万股)	823
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	139.59
流通 A 股市值(亿元)	110.15
每股净资产(元)	7.51
资产负债率(%)	23.3

行情走势图



相关研究报告

- 《华润双鹤*600062*三大板块延续亮眼表现，公司业绩符合预期》 2018-10-28
- 《华润双鹤*600062*两票制影响收入高增长，销售费用暂拖累净利润表现》 2018-08-23

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号
S1060117050129
021-20600641
HANMENGMEING005@PINGAN.CO
M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2018年度报告，实现营收82.25亿元，同比增长28.08%；实现归母净利润9.69亿元，同比增长14.95%；实现扣非后归母净利润9.11亿元，同比增长11.57%；EPS为0.93元。公司业绩符合预期。2018年度利润分配预案为每10股派2.79元（含税）。

其中Q4单季度实现营收19.16亿元，同比增长15.01%；实现归母净利润1.25亿元，同比增长5.86%；实现扣非后归母净利润1亿元，同比下降15.62%。

平安观点:

- **产品结构持续优化，销售费用提升明显：**2018年公司实现收入82.25亿元，同比增长28.08%，实现归母净利润9.69亿元，同比增长14.95%，基本符合预期。其中Q4单季度实现收入19.16亿元，同比增长15.01%，实现净利润1.25亿元，同比增长5.86%，增速略有下滑。2018年公司产品结构持续优化，整体毛利率为63.35%，同比增加5.92个百分点。全年三费率为47.75%，同比增加8.18个百分点。其中销售费用为38.83%，同比增加9.59个百分点，增加明显，我们认为主要受市场投入增加及两票制影响。
- **慢病业务稳定增长，输液业务结构调整再突破：**2018年公司慢病业务收入30.08亿元，同比增长26.69%。降压领域增长21%，其中除降压0号增速略低之外，压氏达、穗悦、复穗悦、厄贝沙坦、硝苯地平增速均在2位数。目前降压领域已经有压氏达和特拉唑嗪两个品种通过一致性评价；降糖领域增长7%，其中糖适平增长5%，二甲双胍缓释片增速高达53%，快速放量；降脂领域增长41%，主要依靠核心品种匹伐他汀，其销售增长41%，已经成为第三大慢病品种。输液板块全年实现收入28.18亿元，同比增长21.54%，包材结构调整再突破，全年软包销量增长10%，销量占比同比增加4个百分点。其中BFS收入增长61%，销量增长57.73%，直软输液收入同比增长42%。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,422	8,225	9,820	11,551	13,717
YoY(%)	16.9	28.1	19.4	17.6	18.8
净利润(百万元)	843	969	1,147	1,342	1,538
YoY(%)	18.0	15.0	18.5	16.9	14.7
毛利率(%)	57.4	63.4	63.4	62.9	62.5
净利率(%)	13.1	11.8	11.7	11.6	11.2
ROE(%)	11.2	12.5	13.3	13.7	13.8
EPS(摊薄/元)	0.81	0.93	1.10	1.29	1.47
P/E(倍)	16.6	14.4	12.2	10.4	9.1
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2

- **专科业务延续高速增长，外延布局不断：**2018 年公司专科业务实现收入 8.46 亿元，同比增长 58.30%，延续了高速增长态势。其中儿科用药增幅达到 31%，核心品种珂立苏收入增长 11%；肾病领域腹膜透析液仍保持 40% 的快速增长；2018 年公司收购湘中制药成功布局精神神经领域，全年实现收入 1.46 亿元，核心品种丙戊酸镁在丙戊酸系列市场份额超 20%。公司围绕 6 大专科领域，持续进行外延布局，除自研外通过 BD、上市许可人制度、复产等多途径获取品种。
- **盈利预测与投资评级：**公司目前三大板块齐发力，产品结构持续优化，慢病业务重点品种增长稳健，专科业务持续放量，通过外延并购和产品引进，未来专科业务有望再上一层楼。同时考虑到两票制同比口径趋于一致及“4+7”的影响。我们将 2019-2020 年 EPS 预测由 1.10 元、1.32 元调整为 1.10 元、1.29 元，预计 2021 年 EPS 为 1.47 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 研发风险：公司目前积极推进一致性评价和品种引进，存在相关项目推进进度不及预期风险；(2) 降价风险：目前全国性新一轮招标或将执行，国家对药品价格限制严格，另外受“4+7”影响，未来公司产品有降价风险；(3) 核心产品销售不及预期风险：目前公司核心品种快速放量，但未来随着竞争加剧，存在放量不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5135	6871	7409	9161
现金	1097	1796	2113	2510
应收账款	1066	1348	1492	1880
其他应收款	0	26	5	32
预付账款	114	116	154	167
存货	974	1352	1415	1907
其他流动资产	1885	2233	2231	2666
非流动资产	5171	5731	6292	6847
长期投资	9	18	27	36
固定资产	2385	2789	3157	3587
无形资产	1526	1686	1880	2003
其他非流动资产	1251	1239	1227	1221
资产总计	10306	12603	13701	16009
流动负债	2128	3544	3446	4350
短期借款	40	801	1053	1181
应付账款	535	663	763	950
其他流动负债	1553	2080	1631	2220
非流动负债	270	269	268	266
长期借款	7	6	5	4
其他非流动负债	263	263	263	263
负债合计	2398	3813	3713	4616
少数股东权益	69	93	122	155
股本	1043	1043	1043	1043
资本公积	149	149	149	149
留存收益	6650	7470	8429	9530
归属母公司股东权益	7840	8696	9866	11237
负债和股东权益	10306	12603	13701	16009

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1469	1169	1245	1539
净利润	989	1172	1370	1572
折旧摊销	348	344	424	510
财务费用	-4	22	41	59
投资损失	-23	-18	-17	-19
营运资金变动	166	-348	-571	-580
其他经营现金流	-8	-2	-3	-3
投资活动现金流	-823	-884	-965	-1044
资本支出	229	551	552	546
长期投资	-370	-9	-9	-9
其他投资现金流	-965	-341	-423	-507
筹资活动现金流	-803	-347	-214	-227
短期借款	40	0	0	0
长期借款	7	-1	-1	-1
普通股增加	174	0	0	0
资本公积增加	-511	0	0	0
其他筹资现金流	-513	-346	-213	-226
现金净增加额	-158	-62	65	268

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8225	9820	11551	13717
营业成本	3014	3598	4282	5141
营业税金及附加	147	177	208	247
营业费用	3194	3879	4505	5350
管理费用	592	736	866	1029
财务费用	-4	22	41	59
资产减值损失	16	20	23	27
公允价值变动收益	9	2	3	3
投资净收益	23	18	17	19
营业利润	1189	1409	1646	1886
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	10	11	10	10
利润总额	1184	1403	1640	1881
所得税	195	231	270	309
净利润	989	1172	1370	1572
少数股东损益	21	25	29	33
归属母公司净利润	969	1147	1342	1538
EBITDA	1502	1729	2062	2390
EPS (元)	0.93	1.10	1.29	1.47

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	28.1	19.4	17.6	18.8
营业利润(%)	12.2	18.4	16.8	14.6
归属于母公司净利润(%)	15.0	18.5	16.9	14.7
获利能力				
毛利率(%)	63.4	63.4	62.9	62.5
净利率(%)	11.8	11.7	11.6	11.2
ROE(%)	12.5	13.3	13.7	13.8
ROIC(%)	11.9	12.0	12.4	12.5
偿债能力				
资产负债率(%)	23.3	30.3	27.1	28.8
净负债比率(%)	-12.8	-11.2	-10.6	-11.6
流动比率	2.4	1.9	2.2	2.1
速动比率	2.0	1.6	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.10	1.29	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	1.12	1.19	1.48
每股净资产(最新摊薄)	7.51	8.34	9.46	10.77
估值比率				
P/E	14.41	12.17	10.41	9.07
P/B	1.78	1.61	1.41	1.24
EV/EBITDA	8.2	7.1	6.0	5.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033