

# 红日药业（300026）：渠道整理过半 血必净有望重现高增长

联系人：医药行业研究组

日期：2011年11月24日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

11月22日，我们就公司11年经营情况与公司高管进行了深入的交流。

点评：

## 1、渠道整理过半 血必净有望重现高增长

自今年年初开始的营销改革以来，血必净渠道整理工作已经完成过半，数据显示前三季度血必净同比有所增长。

1) 营销改革的必要性：产品流向不清楚导致自家产品互相拼杀，严重影响了产品的成长。通过渠道整理，可以清晰的掌握产品的终端销售情况，并及时调整销售策略。

2) 看好血必净的三点重要原因：

A、虽然血必净已经进入了22个省医保目录，但在药品市场规模最大的京、沪等地却一直没有斩获。因此可以预见，未来进入这些地区的医保目录将极大地促进血必净的销量。

B、随着国家对抗菌药物的严格管控，抗生素的销量下降几乎是确定的。血必净作为抗生素的辅助治疗药物开始得到市场的青睐。

C、血必净的药理毒理，以及各期临床试验的资料比较全面，且自上市来未曾报道过一例不良反应，安全性突出，医疗机构愿意使用。

## 2、中药配方颗粒市场空间大

中药配方颗粒规模约10亿，相比饮片400、500亿的规模仍然很小，成长空间仍然很大。在《国家“十二五”科学和技术发展规划》中，突破中药配方颗粒质量标准的关键技术获得了“十二五”规划的支持。中药配方颗粒不同于中成药和饮片，却兼具两者之优点——既方便服用，又可随症加减剂量。

配方颗粒已经试点了近20年，仍未有统一的标准出台，这也是阻碍行业进一步增长的主要原因，另外配方颗粒在生产中也确实存在一些没有得到解答的关键问题，这也是监管部门没有放开生产的原因之一。目前中药协会正在组织此工作的开展，预计年内会先订出约40个无争议

内  
部  
资  
料



品种的标准，我们认为标准的制定实施将会促进行业的健康有序发展。

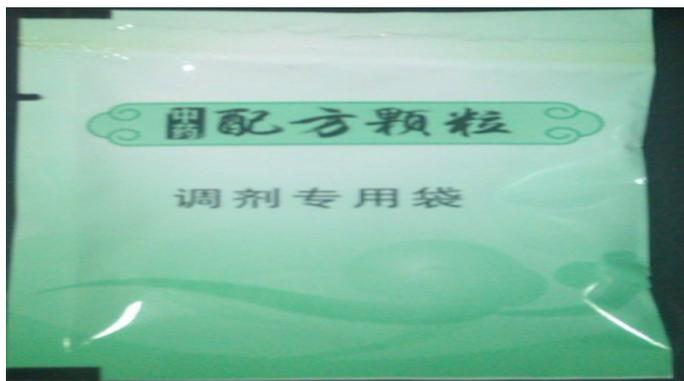
公司康仁堂药业的主要市场在北京（75%），其次是天津（15%），未来将逐步开拓京津周边区域。公司的“自动化药房”是一大优势。它是将医生处方的药混匀后分包装而成的中药配方颗粒，患者只须加水服用即可，不需再调配，较单味药包装的产品更加方便。公司2010年收入1.4亿，2011年前6个月已达1.2亿，接近去年全年收入，预计11年全年同比收入翻番。

图表1 单味药材包装的配方颗粒



资料来源：联讯证券投研整理

图表2 康仁堂调剂好的配方颗粒



资料来源：联讯证券投研整理

### 3、盈利预测

我们维持2011/2012/2013年 EPS分别为0.91/1.21/1.65元的预测，目前股价对应11/12/13年PE为30/23/17，虽然老产品有所下滑，但我们期待并看好渠道整理后血必净的增长以及中药配方颗粒行业的机会，因此我们维持对公司的“买入”评级。

### 4、风险提示

- 1) 渠道整理不顺，低于预期
- 2) 系统性风险

图表3 红日药业盈利预测表

利润表(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	383.88	539.34	728.87	1015.84
营业成本	120.27	161.65	219.55	306.16
营业税金及附加	3.96	6.47	8.75	12.19
销售费用	87.23	105.17	142.13	198.09
管理费用	51.2	78.74	106.41	148.31
财务费用	-16.75	-10.00	-5.00	-5.00
资产减值损失	3.73	0.89	0.00	0.00

投资收益	-0.39	-0.33	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	133.84	196.41	257.03	356.09
营业外收入	2.15	3.00	3.00	3.00
营业外支出	1.05	0.96	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	134.94	198.45	260.03	359.09
所得税费用	21.59	31.75	41.60	57.45
<b>净利润</b>	113.35	166.70	218.42	301.63
少数股东权益	11.32	29	35.6	52
<b>归属于母公司净利润</b>	102.03	137.70	182.82	249.63
<b>EPS /元</b>	<b>0.67</b>	<b>0.91</b>	<b>1.21</b>	<b>1.65</b>

数据来源：联讯证券投研整理

## 信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料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。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

- 买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；
- 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；
- 持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

- 增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。