

中药III

署名人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 26.02元

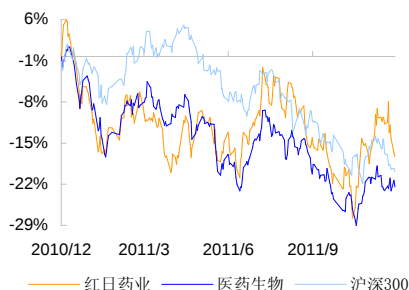
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.91
总股本(百万)	151
流通股本(百万)	54
流通市值(亿)	15
EPS	1.01
每股净资产(元)	10.02
资产负债率	14.23%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
红日药业	10.48	-0.29	7.65
医药生物	-5.28	-9.00	-8.60
沪深300指数	-8.77	-10.07	-15.57



相关报告

红日药业-收购康仁堂部分股权完成绝对控股, 建议积极配置 2011-07-15

红日药业-中药配方颗粒新产能明年上半年将投产, 持续高增长在望 2011-05-30

红日药业-投资建立康仁堂中药配方颗粒基地, 夯实高成长基础 2011-03-23

红日药业

300026

推荐

血必净扩产项目延期无碍明年销售计划, 未来增速将明显提升

12月6日, 红日药业董事会通过血必净技改扩产项目延期竣工、研发中心部分项目内容变更等议案。

投资要点:

- **血必净扩产延期不会影响明年销量计划。**扩产项目自2010年开工以来, 已有质量分析测试区、电力配套工程完成建设, 因新版GMP大幅提高无菌药品生产洁净度等要求, 公司同意将竣工验收时间延后至2013年6月。今后公司将通过生产人员加班、部分环节改双班、增加必要生产设施等措施, 有效提高产能利用率, 保证未来的销售需求, 整体影响较小。目前来看, 通过今年来的渠道持续调整, 血必净销售情况开始加快, 预计12年增速将有明显恢复;
- **研发中心项目部分内容变更系调整研发资源分配所致。**其中, 研发中心变更为制剂中试车间项目主要是由于公司上市后陆续开展胸腺法新、磺达肝癸钠、盐酸替罗非班等多个新品种的后期开发受试验场地的严重制约。提取合成中试车间改为化学合成中试车间除了使公司中试等资源更加合理利用, 也为后续新品研发提供必要的研发条件等, 此外, 为加快新品研发进度, 公司拟将质量控制中心和办公楼项目变更为职工倒班房;
- **康仁堂管理层地位提升。**董事会提名康仁堂总经理吴玢为董事候选人, 估计主要是考虑到中药配方颗粒的重要性, 这将进一步提高康仁堂管理团队的稳定性和积极性。未来销售前景值得看好;
- **维持推荐评级。**我们预计公司11-13年EPS分别为0.89、1.28和1.75元, 同比分别增长31%、45%和36%, 目前对应12年估值仅约20倍, 维持推荐的投资评级。

风险提示: 行业降价政策影响; 医药多元化经营增加了管理难度。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	384	542	753	1035
收入同比(%)	71%	41%	39%	37%
归属母公司净利润	102	134	194	264
净利润同比(%)	23%	31%	45%	36%
毛利率(%)	68.7%	68.3%	67.6%	67.2%
ROE(%)	10.1%	12.0%	17.9%	20.3%
每股收益(元)	0.68	0.89	1.28	1.75
P/E	38.62	29.47	20.35	14.94
P/B	3.91	3.53	3.63	3.04
EV/EBITDA	25.04	16.68	11.02	7.95

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	962	1006	1029	1441
现金	770	819	753	1035
应收账款	74	53	86	127
其他应收款	7	15	17	25
预付账款	2	15	13	18
存货	99	100	150	228
其他流动资产	10	5	9	10
非流动资产	318	512	643	762
长期投资	12	8	8	9
固定资产	142	411	543	660
无形资产	55	52	61	70
其他非流动资产	109	42	31	24
资产总计	1280	1518	1672	2203
流动负债	173	283	452	735
短期借款	0	50	133	311
应付账款	91	84	129	187
其他流动负债	82	149	190	236
非流动负债	9	11	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	11	2	2
负债合计	182	294	454	737
少数股东权益	89	107	133	169
股本	101	151	151	151
资本公积	659	609	458	458
留存收益	249	358	476	689
归属母公司股东权益	1009	1117	1085	1298
负债和股东权益	1280	1518	1672	2203

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	46	250	239	322
净利润	113	152	220	299
折旧摊销	11	18	31	41
财务费用	-17	-6	-1	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-68	58	-4	-29
其他经营现金流	6	28	-7	3
投资活动现金流	-312	-234	-162	-160
资本支出	113	260	150	150
长期投资	-207	-4	1	0
其他投资现金流	-406	21	-11	-10
筹资活动现金流	-29	33	-143	119
短期借款	0	50	83	177
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	50	50	0	0
资本公积增加	-49	-50	-151	0
其他筹资现金流	-31	-17	-75	-58
现金净增加额	-295	49	-65	281

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	384	542	753	1035
营业成本	120	172	244	339
营业税金及附加	4	6	8	11
营业费用	87	119	151	197
管理费用	51	70	90	124
财务费用	-17	-6	-1	8
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	134	181	262	356
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	135	181	262	356
所得税	22	29	42	57
净利润	113	152	220	299
少数股东损益	11	18	26	36
归属母公司净利润	102	134	194	264
EBITDA	129	193	292	405
EPS (元)	0.68	0.89	1.28	1.75

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	70.6%	41.1%	39.1%	37.3%
营业利润	48.3%	35.0%	44.8%	36.2%
归属于母公司净利润	22.8%	31.1%	44.8%	36.2%
获利能力				
毛利率	68.7%	68.3%	67.6%	67.2%
净利率	26.6%	24.7%	25.7%	25.5%
ROE	10.1%	12.0%	17.9%	20.3%
ROIC	41.0%	38.2%	44.2%	49.6%
偿债能力				
资产负债率	14.2%	19.4%	27.2%	33.4%
净负债比率	0.00%	59.54%	54.30	61.81%
流动比率	5.56	3.55	2.28	1.96
速动比率	4.99	3.20	1.95	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.39	0.47	0.53
应收账款周转率	10	8	10	9
应付账款周转率	2.41	1.96	2.29	2.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.89	1.28	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.66	1.58	2.13
每股净资产(最新摊薄)	6.68	7.40	7.18	8.59
估值比率				
P/E	38.62	29.47	20.35	14.94
P/B	3.91	3.53	3.63	3.04
EV/EBITDA	25.04	16.68	11.02	7.95

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

余方升，中投医药团队荣誉：2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告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报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投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。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，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报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

北京市	上海市	深圳市
北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711