

业绩迎来开门红, 血必净重拾高增长

——红日药业(300026)公司点评

核心观点

事件:

公司4月25日发布2012年一季度业绩公告, 2012年Q1公司实现营业收入1.6亿元, 同比增长52.75%; 归属于上市公司普通股股东的净利润3,801.12万元, 同比增长95.85%, 实现EPS为0.25元。

点评:

1、2012年业绩开门红。2012年Q1公司利润增长近一倍, 剔除税收(去年同期母公司按25%计算税率, 而今年按15%计)及康仁堂并表因素(去年同期母公司持有康仁堂股份为42%, 今年截止到一季度末, 母公司持有康仁堂63.75%的股份), 我们预计一季度并表后公司利润增速也在50%以上, 与收入增速接近。

2、血必净重拾高增长, 预计今年受产能所限增速平稳。我们预计今年一季度血必净同比增长50%-55%, 超过我们此前的预期, 原因一方面是去年同期销售基数低, 另一方面是公司营销改革逐步到位, 调整的阵痛期即将结束。目前血必净覆盖了1600家医院, 三级医院有1000家, 主要的科室是ICU 外科、急症、烧伤、骨科、肿瘤。公司计划今年加大对血必净销售队伍的建设, 增加学术推广, 目标是将覆盖医院从1600家发展到3000家。

预计募投项目2600万支的产能要到明年才能够达产, 今年血必净的产能可能会比较紧张, 公司准备通过加班加点、扩大原料车间规模的方式缓解产能紧张问题, 今年产能最高限可以达到2000万支。我们认为受血必净产能所限, 今年增速会比较平稳, 预计增速在30%左右。

3、康仁堂受益于行业高景气, 京津外市场或成增长重点。中药配方颗粒行业仍然高景气, 预计一季度公司配方颗粒业务同比增长60%左右, 康仁堂目前产能100吨, 预计大兴生产基地今年5月份接受新版GMP认证检查, 8-9月份可能开始投产, 届时产能瓶颈有望缓解。

康仁堂以京津地区为增长根据地, 在这两个地区已有较广的覆盖, 未来公司将逐步布局京津冀半径覆盖区域以内省市, 预计今年的市场开拓重点是在山东、吉林、内蒙、河北、安徽等地。

4、维持盈利预测及投资评级:我们预计康仁堂剩余股权最快今年四季度可并表, 暂维持此前预测2012-2013年EPS分别为1.14元、1.42元, 当前股价对应的动态市盈率分别为25X、20X, 继续维持“短期-推荐”、“长期-A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	38388	56178	65926	85038
同比增长(%)	70.55	46.34	17.35	28.99
净利润(百万)	11335	15091	19074	23840
同比增长(%)	39.99	33.14	26.39	24.99
EPS(元)	0.68	0.81	1.14	1.42
P/E	42	35	25	20

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15103
流通A股(万股)	5435
52周内股价区间(元)	22.62-44.0
总市值(亿元)	43.04
总资产(亿元)	14.07
每股净资产(元)	6.41
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-红日药业(300026):营销改革初显成效, 配方颗粒超预期》 2012-03-13
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-红日药业(300026):双轨驱动, 蓄势待发》 2011-12-29
- 《国都证券-公司研究-公司点评-红日药业(300026):中药配方颗粒为公司高速增长注入持续动力》 2011-07-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-红日药

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表：红日药业盈利预测表

单位：百万	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	38,388	56,178	65,926	85,038
增长率(%)	70.55	46.34	17.35	28.99
营业成本	12,027	17,521	19,815	26,383
毛利率(%)	68.7	68.8	69.9	69.0
营业税金及附加	396	690	659	850
资产减值准备	373	588	659	850
销售费用	8,723	13,169	14,174	18,028
管理费用	5,120	8,341	9,559	12,160
财务费用	(1,675)	(1,042)	(1,648)	(1,616)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(39)	(36)	0	0
营业利润	13,384	16,874	22,707	28,381
增长率(%)	45.17	26.07	34.57	24.99
期间费用率(%)	31.70	36.44	33.50	33.60
加：营业外收入	215	1,010	0	0
减：营业外支出	105	40	0	0
利润总额	13,494	17,843	22,707	28,381
增长率(%)	41.31	32.23	27.26	24.99
减：所得税	2,159	2,753	3,633	4,541
实际税负比率(%)	16.00	15.43	16.00	16.00
净利润	11,335	15,091	19,074	23,840
增长率(%)	39.99	33.14	26.39	24.99
减：少数股东损益	1,132	2,874	1,907	2,384
属于母公司的净利润	10,203	12,216	17,166	21,456
同比增长	26.01	19.74	40.52	24.99
每股收益(元)	0.68	0.81	1.14	1.42
市盈率(倍)	42	35	25	20

数据来源：公司年报、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			