

化学制剂
署名人: 余方升
S0960511090002
021-52286447
yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

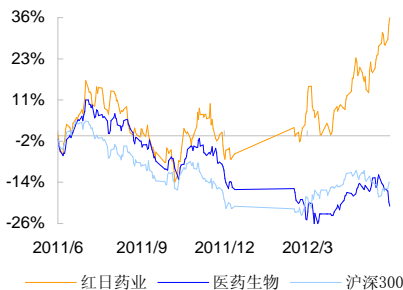
当前股价: 23.75元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2318.92
总股本(百万)	226
流通股本(百万)	81
流通市值(亿)	19
EPS	0.81
每股净资产(元)	6.41
资产负债率	25.40%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
红日药业	12.40	33.94	36.67
医药生物	0.82	2.08	-4.09
沪深300指数	-3.67	-4.66	1.47



相关报告

红日药业 - 收购康仁堂剩余股权, 加快业务发展 2012-02-29
红日药业 - 高管变动预示公司经营团队更趋优化 2011-12-30
红日药业 - 血必净扩产项目延期无碍明年销售计划 2011-12-08

红日药业

300026

推荐

血必净和中药配方颗粒 2 季度将延续较快增势

6月14日, 我们与公司高管就近期主导产品的生产经营状况进行了详细沟通。

投资要点:

- **血必净 2 季度继续实现较快增长。**从 4-5 月情况来看, 我们估计血必净销售收入有 30%以上增长, 重庆等地区增速比较明显, 延续了 1 季度以来较好的增长势头。主要因素是营销调整效果, 预计 3 季度将完成渠道整合。其次抗生素限制使用也间接提升了终端对血必净的需求。产能方面, 目前生产供应较为紧张, 预计新厂房将于明年达产, 我们预计 12 年血必净全年增速将超过 25%;
- **中药配方颗粒产能即将释放。**国内目前配方颗粒市场规模不大, 有广阔的成长空间。出于保护行业发展需要, 我们预计“十二五”期间试点政策放开的可能性不大, 因此对于康仁堂等企业来说是一个很好的机遇。目前公司在北京、天津地区占据明显优势, 同时积极开拓山东、吉林和内蒙古等市场, 预计今年将可达到 40%增速。此外, 300 吨新产能 8 月将达产, 届时将较好的解决供应吃紧的问题;
- **维持推荐评级。**总体来看, 目前血必净较好销售恢复势头得以巩固, 中药配方颗粒高成长趋势确定, 新药研发稳步推进, 较快业绩增长可期。我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.75、0.99 和 1.31 元 (按最新股本计算), 同比分别增长 39%、33%和 31%, 维持推荐评级。

风险提示: 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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	562	740	946	1201
收入同比(%)	46%	32%	28%	27%
归属母公司净利润	122	170	225	296
净利润同比(%)	20%	39%	33%	31%
毛利率(%)	68.8%	69.9%	70.2%	69.9%
ROE(%)	12.6%	15.3%	22.6%	23.8%
每股收益(元)	0.54	0.75	0.99	1.31
P/E	43.11	30.97	23.37	17.80
P/B	5.44	4.74	5.28	4.23
EV/EBITDA	27.49	17.93	13.10	10.53

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	846	1067	1394	1758	营业收入	562	740	946	1201
现金	543	740	946	1201	营业成本	175	222	282	362
应收账款	164	157	223	285	营业税金及附加	7	9	12	15
其他应收款	11	21	22	29	营业费用	132	159	203	264
预付账款	6	8	8	12	管理费用	83	105	123	156
存货	96	135	185	218	财务费用	-10	7	30	52
其他流动资产	26	7	10	13	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	562	694	812	914	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	10	11	11	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	165	504	665	789	营业利润	169	237	297	352
无形资产	61	58	62	64	营业外收入	10	10	0	0
其他非流动资产	324	123	75	50	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1407	1762	2207	2672	利润总额	178	247	297	352
流动负债	268	450	994	1212	所得税	28	40	47	56
短期借款	23	174	673	832	净利润	151	208	249	296
应付账款	61	102	132	161	少数股东损益	29	38	24	0
其他流动负债	184	174	188	219	归属母公司净利润	122	170	225	296
非流动负债	90	80	72	72	EBITDA	175	269	368	458
长期借款	72	72	72	72	EPS (元)	0.54	0.75	0.99	1.31
其他非流动负债	18	8	0	0					
负债合计	357	530	1066	1284	主要财务比率				
少数股东权益	82	120	144	144	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	151	227	227	227	成长能力				
资本公积	471	395	169	169	营业收入	46.3%	31.8%	27.8%	27.0%
留存收益	346	491	603	849	营业利润	26.1%	40.6%	25.0%	18.8%
归属母公司股东权益	968	1112	998	1244	归属于母公司净利润	19.7%	39.2%	32.5%	31.3%
负债和股东权益	1407	1762	2207	2672	获利能力				
					毛利率	68.8%	69.9%	70.2%	69.9%
					净利率	21.7%	23.0%	23.8%	24.6%
					ROE	12.6%	15.3%	22.6%	23.8%
					ROIC	30.3%	33.1%	34.9%	37.2%
					偿债能力				
					资产负债率	25.4%	30.1%	48.3%	48.1%
					净负债比率	0.00%	59.54%	54.30	61.81%
					流动比率	3.16	2.37	1.40	1.45
					速动比率	2.80	2.07	1.22	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.47	0.48	0.49
					应收账款周转率	4	4	5	4
					应付账款周转率	2.31	2.74	2.41	2.46
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	0.75	0.99	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.36	1.03	1.56
					每股净资产(最新摊薄)	4.27	4.91	4.40	5.49
					估值比率				
					P/E	43.11	30.97	23.37	17.80
					P/B	5.44	4.74	5.28	4.23
					EV/EBITDA	27.49	17.93	13.10	10.53

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	36	309	232	352
净利润	151	208	249	296
折旧摊销	17	24	42	54
财务费用	-10	7	30	52
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-138	-2	-83	-53
其他经营现金流	16	72	-5	4
投资活动现金流	-183	-222	-159	-155
资本支出	263	260	150	150
长期投资	76	-1	1	0
其他投资现金流	155	37	-8	-5
筹资活动现金流	49	110	132	58
短期借款	23	151	499	159
长期借款	72	0	0	0
普通股增加	50	76	0	0
资本公积增加	-188	-76	-227	0
其他筹资现金流	92	-41	-141	-101
现金净增加额	-98	197	205	255

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

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>

深圳市	北京市	上海市
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	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