

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

双轨驱动公司高增长, 多项其他业务好于预期

——红日药业(300026)2012年中期业绩点评

核心观点

事件:

公司8月1日晚发布2012年中期业绩报告, 上半年公司实现营业收入4.62亿元, 同比增长106.39%, 归属于母公司的净利润为1.08亿元, 同比增长149.77%, 扣非后归属母公司净利润大幅增长170.85%, 实现每股收益为0.48元, 公司业绩大幅超过我们的预期。

点评:

1、血必净重现高增长, 全年有望同比增长35%-40%。分业务来看, 血必净和中药配方颗粒仍然是公司业绩高速增长的重要引擎。2012年H1, 血必净销售收入为1.55亿元, 同比大幅增长207.64%, 毛利率为85.69%, 同比提升4.5个百分点。我们预计血必净今年H1大概实现销量约850万支, 同比增长约100%左右, 高增长的原因主要是1) 营销渠道改革顺利, 外围经销商并入主流商业公司整合效果显著, 2) 去年下半年重庆市正式实施新医保, 血必净新进医保大幅放量, 西南地区同比大幅增长323%。此外, 公司计划血必净全年产能为1500万支左右, 考虑扩产因素, 可保血必净全年35%-40%的增速无虞。新增产能预计明年6月投产, 血必净为公司独家品种, 降价压力不大, 毛利率方面受中药材价格影响较小。

2、配方颗粒市场快速扩张, 康仁堂注入有望年底前完成。2012年H1配方颗粒销售收入为1.99亿元, 同比增长83.91%, 毛利率为74.5%, 同比提升6.7个百分点。配方颗粒目前在传统的优势地区增长稳定, 而在新开拓的地区例如吉林、辽宁、山东、福建等地销售增长较为显著, 我们预计今年上半年配方颗粒在京津以外地区增速约170%, 由于试点单位3年内放开的可能性较小, 且随着新增300吨产能今年10月投产, 公司配方颗粒的高速增长态势仍然有望延续。我们预计康仁堂全部股权并入母公司有望年底前完成, 且其高新技术认证在年底前也有望拿到。

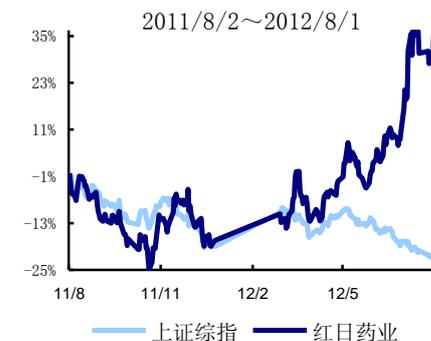
3、多项其他业务好于预期。上半年法舒地尔收入0.64亿(+95.67%)、低分子肝素钙收入0.28亿(+39.3%)、医疗器械收入489万(+115.27%), 增长均好于预期。低分子量肝素钙产品毛利率较上年同期增长16.37%, 主要原因是该产品原料肝素钠价格回落。

4、维持公司“推荐-A”评级。我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.85元、1.13元、1.38元, 当前股价对应的动态P/E分别为35X、26X、21X, 看好公司业绩高弹性, 未来仍有超预期可能性, 继续维持“推荐-A”的投资评级。**提示可能有药品安全风险及销售不达预期。**

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	562	804	1012	1192
同比增速(%)	46.34	43.05	25.94	17.81
净利润(百万)	151	227	297	356
同比增速(%)	33.14	50.29	31.16	19.72
EPS(元)	0.54	0.85	1.13	1.38
P/E	55	35	26	21

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	22654
流通A股(万股)	8160.6
52周内股价区间(元)	19.76-32.65
总市值(亿元)	62.89
总资产(亿元)	15.78
每股净资产(元)	4.64
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):业绩迎来开门红, 血必净重拾高增长》 2012-04-26
- 《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

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	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	562	804	1,012	1,192
增长率 (%)	46.34	43.05	25.94	17.81
营业成本	175	219	275	320
毛利率 (%)	68.8	72.8	72.8	73.1
营业税金及附加	7	12	15	18
资产减值准备	6	1	1	1
销售费用	132	201	243	286
管理费用	83	117	147	173
财务费用	(10)	(13)	(19)	(24)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	1
营业利润	169	267	350	419
增长率 (%)	26.07	58.14	31.16	19.72
期间费用率 (%)	36.44	38.00	36.64	36.50
加：营业外收入	10	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	178	267	350	419
增长率 (%)	32.23	49.54	31.16	19.72
减：所得税	28	40	52	63
实际税负比率 (%)	15.43	15.00	15.00	15.00
净利润	151	227	297	356
增长率 (%)	33.14	50.29	31.16	19.72
减：少数股东损益	29	34	41	43
属于母公司的净利润	122	193	256	313
同比增长	19.74	57.81	33.01	22.14
每股收益 (元)	0.54	0.85	1.13	1.38
市盈率 (倍)	55	35	26	21

数据来源：公司报表、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
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@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			