

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：李守峰

电话：021-60883481

邮箱：lisf@wlzq.com.cn

发布日期：2012年8月3日

多点开花，业绩增长确定

——红日药业（300026）2012年中报点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

红日药业发布2012年半年度报告：2012年上半年，公司实现营业收入46,205.05万元，比去年同期增长106.39%，营业利润15,697.77万元，同比增长124.97%，实现归属于母公司的净利润10,774.74万元，同比增长149.77%。我们认为中药配方颗粒业务空间大、竞争少，未来仍将维持较快增速；血必净等老品种由于营销改革已经重回高增长轨道，公司未来增长确定，维持“买入”评级。

点评：

- **多点开花，业绩大幅增长：**公司上半年营业收入和归属母公司净利润分别同比增124.97%和149.77%，业绩大幅增长的原因是公司原有主导产品血必净注射液销售收入同比增长了207.64%，盐酸法舒地尔注射液同比增长95.67%，低分子肝素钙注射液同比增长39.3%。子公司康仁堂的中药配方颗粒增长83.91%，子公司兰州汶河医疗器械增长115.27%。同时由于中药材原材料价格的下跌和肝素钠原料药的回落，公司血必净注射液、低分子肝素钙、中药配方颗粒的毛利率均较去年同期有所上升。

图 1、公司主要产品营业收入变化情况（万元）

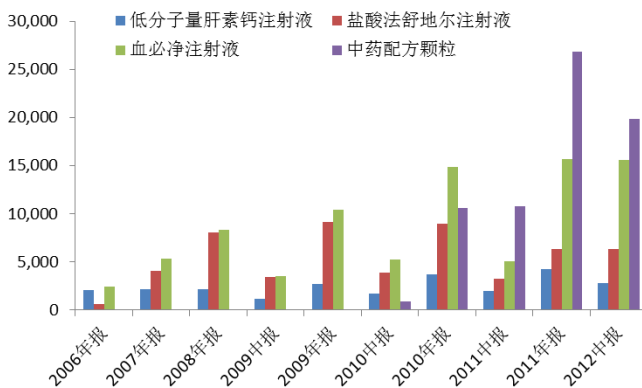
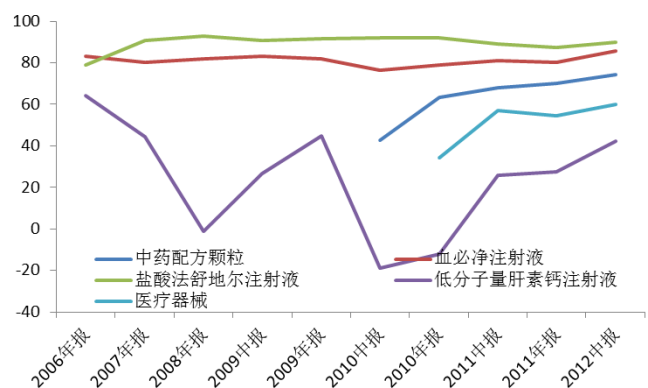


图 2、公司分产品毛利率情况（%）



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **收购康仁堂剩余股权方案获批，中药配方颗粒新基地即将建成：**7月24日，经证监会审核，公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事项获得有条件通过，公司将通过发行股份及支付现金的方式购买康仁堂36.2480%的股权，交易完成后公司将拥有康仁堂100%股权。康仁堂药业主营中药配方颗粒业务，中药配方颗粒具有替代中药饮片的作用，目前配方颗粒市场规模不大，有广阔的成长空间；同时只有六家公司具有试点资格，行政壁垒较高，因此对于康仁堂等企业来说是一个很好的机遇。康仁堂在北京、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，全年有望维持40%以上的增速。此外，康仁堂在建的“中药配方颗粒自动化生产基地建

设项目”将于下半年投产，新增产能300吨，届时公司中药配方颗粒产能不足问题将得到缓解。

- **限抗政策与营销改革双重影响，血必净等品种重回高增长轨道：**血必净的增长来源于两方面的原因，一是《抗菌药物临床管理办法》的出台，抗感染药物市场整体萎缩，但为中药抗菌药物的增长打开了空间。二是2011年公司开始了营销渠道改革，合并了血必净和盐酸法舒地尔两个独立的营销中心，中止了与原有部分小代理商的合作，与大中型商业企业建立合作关系，以方便公司的销售管理。营销改革虽然短暂影响了公司11年上述产品的销售，但为12年的增长打下了基础，血必净新进17个省的地方医保，重新回到了高速增长的轨道。

表1：血必净注射液进地方医保情况

医保地区	类别	药品类别	备注
重庆市	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
黑龙江省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
辽宁省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	限二级以上医院
江西省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
江苏省	乙类	2 外科用药 2.1 清热剂 2.1.2 清热解毒剂	
安徽省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
湖北省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
山西省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.7 化瘀宽胸剂	
青海省	乙类	1 内科用药 1.4 清热剂 1.4.2 清热解毒剂	
海南省	乙类	1 内科用药 1.4 清热剂 1.4.2 清热解毒剂	
广东省	乙类	1 内科用药 1.7 开窍剂 1.7.1 清热开窍剂	
福建省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.7 化瘀宽胸剂	限二级以上医院
云南省	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
内蒙古	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
宁夏	乙类	2 外科用药 2.1 清热剂 2.1.2 清热解毒剂	限脓毒血症、多器官衰竭
新疆	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	
广西	乙类	1 内科用药 1.12 祛瘀剂 1.12.8 化瘀通脉剂	

数据来源：药智网；万联证券研究所

- **盈利预测与评级：**不考虑新收购的康仁堂的股权，我们预计公司2012-2013年的每股收益分别为0.95、1.2元，对应12-13年的市盈率为28、21倍，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：** 中药注射液发生不良反应的风险；康仁堂高新企业认证不通过的风险。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	3.84	5.62	9.74	12.5
增长率 (%)	70.6	46.3	73.3	28.3
净利润 (亿元)	1.02	1.22	2.25	2.91
增长率 (%)	26.0	19.7	84.5	29.5
每股收益 (元)	1.01	0.81	1.00	1.22
市盈率 (倍)	-	-	32	27

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，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。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831