

评级：审慎推荐（维持）

医药

公司季报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

联系人 于洋 S1080111080036

电话：0755-82485014

邮件：yuyang2@fcsc.cn

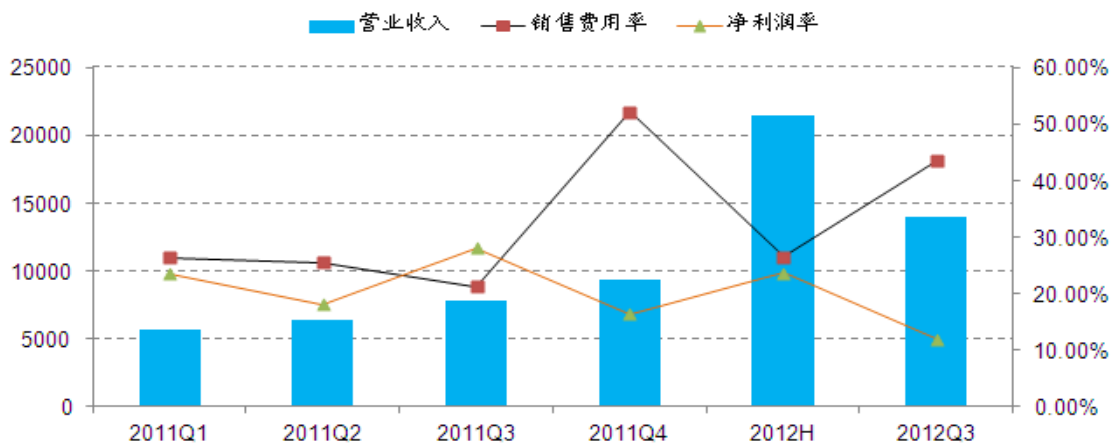
红日药业(300026)：2012 三季度跟踪

事件：红日药业发布 2012 年 3 季报，报告期内，公司实现营业收入 33,668.63 万元，同比增长 118.31%，归属于上市公司普通股股东的净利润 6,820.12 万元，同比增长 81.95%。2012 年 1-9 月份，公司实现营业收入 79,873.69 万元，同比增长 111.25%，归属于上市公司股东的净利润 17,594.86 万元，同比增长 118.24%

点评：

- **血必净驱动母公司业绩高速增长。**2012Q3 母公司收入同比增长 157%，净利润同比增长 118%。上半年血必净销售量达到 900 万支，同比增长 100%。其中 Q2 销量达到 570 万支，比 Q1 的 330 万支环比增长 73%。我们测算 Q3 血必净销量达到 600 万支，销量继续提升。
- **盐酸法舒地尔销量增速回落到 40%左右。**2012 上半年法舒地尔收入增长 95.7%，其中销量增长 60%，价格增长 50%。其高增长的动因来自于提价导致的经销商拿货。3 季度销量将回落至 40%左右。
- **终端开发力度加大，康仁堂增收不增利。**2012Q3 康仁堂实现净利润 1687 万，较 Q1、Q2 的 2300 万及 2700 万有所下降。其主要原因是康仁堂加大终端的开发力度，在内蒙、山西、河北安徽、福建等省份加大渠道拓展力度，Q3 康仁堂的销售费用率达到了 43.54%，较上半年的 26.61%大幅增加。
- **维持审慎推荐评级。**12 年不考虑增发收购康仁堂剩余股权影响，13 年考虑并表并且摊薄。预计 2012-2014 年公司 EPS 分别为 1.05、1.71 及 2.40 元，股价对应 PE 分别为 31.8、19.5 及 13.9 倍。公司中药配方颗粒业务处于快速拓展期，新增产能将于明年上半年投产，血必净产能也将于 13 年释放，氟比格雷也有望在 13 年获批上市。维持“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**大股东减持风险

2011-2012Q3 康仁堂营业收入及净利润率情况



数据来源：公司公告，第一创业研究所



公司三大报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	845.6	1,137.8	1,674.6	2,408.1	一、营业收入	561.8	1,082.8	1,678.3	2,149.9
货币资金	543.0	760.0	1,114.9	1,699.9	减: 营业成本	175.2	241.7	311.1	374.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	6.9	16.2	26.3	34.2
应收款项	172.8	308.8	474.0	605.1	销售费用	131.7	336.7	623.2	752.5
预付款项	5.5	7.1	10.5	15.7	管理费用	83.4	148.6	218.2	279.5
存货	95.9	46.3	59.6	71.8	财务费用	-10.4	-8.0	-7.7	-7.7
其他流动资产	28.3	15.5	15.5	15.5	资产减值损失	5.9	6.5	3.4	2.7
非流动资产	561.9	666.2	654.7	643.1	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	11.4	13.1	13.1	13.1	投资收益	-0.4	1.0	3.7	3.7
债权与公允价值资产	0.0	3.1	3.1	3.1	其中: 联营企业收益	-0.4	1.0	3.7	3.7
固定资产	165.1	163.2	148.4	133.7	二、营业利润	168.7	342.1	507.5	717.9
在建工程	199.8	259.4	267.7	275.9	加: 营业外收入	10.1	7.7	7.9	8.1
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.4	8.7	12.7	14.3
无形及递延性资产	102.3	102.3	97.2	92.1	三、利润总额	178.4	341.1	502.7	711.8
其它非流动资产	83.2	125.2	125.2	125.2	减: 所得税费用	27.5	60.1	75.4	106.8
资产总计	1,407.5	1,804.0	2,329.3	3,051.2	四、净利润	150.9	281.0	427.3	605.0
流动负债	267.6	412.8	510.8	627.7	归属母公司净利润	122.2	238.1	427.3	605.0
短期借款	33.0	50.8	50.8	50.8	少数股东损益	28.7	42.9	0.0	0.0
应付账款	80.8	128.1	192.5	288.1	五、总股本(百万股)	226.5	226.5	226.5	226.5
预收帐款	34.4	97.2	152.9	195.4	EPS (元)	0.54	1.05	1.89	2.67
其它流动负债	119.4	136.7	114.6	93.4					
非流动负债	89.9	82.9	82.9	82.9	主要财务比率				
长期借款	72.0	67.0	67.0	67.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	17.9	15.9	15.9	15.9	营业收入	46.3%	92.7%	55.0%	28.1%
负债合计	357.5	495.7	593.7	710.6	营业毛利	46.6%	117.6%	62.6%	29.9%
少数股东权益	82.2	127.2	127.2	127.2	主业盈利	35.8%	106.3%	47.1%	42.0%
股本	151.0	226.5	226.5	226.5	母公司净利	19.7%	94.9%	79.5%	41.6%
资本公积与其它	506.9	432.3	432.3	432.3	获利能力				
留存收益	309.8	522.3	949.6	1,554.6	毛利率	68.8%	77.7%	81.5%	82.6%
股东权益合计	967.8	1,181.1	1,608.4	2,213.4	主业盈利/收入	29.3%	31.4%	29.8%	33.0%
负债和股东权益	1,407.5	1,804.0	2,329.3	3,051.2	ROS	26.9%	26.0%	25.5%	28.1%
					ROE	12.6%	20.2%	26.6%	27.3%
					ROIC	14.1%	21.6%	24.8%	26.0%
					偿债能力				
					资产负债率	25.4%	27.5%	25.5%	23.3%
					利息保障倍数	-14.5	-35.1	-55.5	-78.6
					速动比率	2.70	2.61	3.13	3.70
					经营现金净额/当期债务	1.08	8.23	6.92	11.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.60	0.72	0.70
					应收款天数	110.73	102.66	101.68	101.33
					存货天数	197.09	69.03	69.01	69.00
					每股指标(元)				
					主业盈利/股本	0.73	1.50	2.21	3.13
					每股经营现金流	0.16	1.85	1.55	2.57
					每股净资产	3.91	4.65	6.54	9.21
					估值比率				
					P/E	60.27	30.92	17.23	12.17
					P/B	8.31	6.99	4.97	3.53
					P/S	13.11	6.80	4.39	3.42
					EV/EBITDA	24.08	18.49	12.32	8.03

数据来源: 公司公告, 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135