

2012年10月23日

化学制药

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 33.41

目标价(元):

红日药业(300026)

血必净和中药配方颗粒高增长无虞

投资评级: A--持有(持续)

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

医药: 曾凤

电话: 021-68778272

邮箱: zengfeng@cnhbstock.com

联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	22653.90
流通 A 股/B 股(万股)	8152.52/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	40.3/19.76

股价走势图



相关研究报告

1 《中报净利润 1.08 亿元, 同比增长 148.77%》, 2012.08.01

◎事项:

公司 23 日晚间公布 2012 年 3 季报: 1-9 月公司营收 7.98 亿元, 同比增长 111.25%。归属上市公司净利润 1.75 亿元, 同比增长 118.24%。净经营活动现金流 1.13 亿元, 同比增长 1486.27%。EPS 为 0.78 元, 扣非后加权平均 ROE 为 17.14%。

第 3 季度单季度营收 3.36 亿元, 同比增长 118.31%, 环比增长 11.62%。归属上市公司净利润 6820 万元, 同比增长 81.95%, 环比减少 2.2%。

◎主要观点:

◆综合毛利率 78.82%, 比上年同期提升 10.67 个百分点。销售费用率 33.80%, 比上年同期提升 14.63 个百分点。管理费用率 11.70%, 比上年同期减少 2.95 个百分点。本报告期政府补助 345 万元, 营业外支出 671 万元, 对净利润影响较小。

◆政策壁垒下的中药配方颗粒业务获得高增长。子公司康仁堂不断加大京津以外省份市场的开发力度, 京津以外销售占比不断提升。公司拟定增发发行股份购买资产(康仁堂)并募集配套资金方案获证监会批准, 预计年内完成。本次交易完成后, 康仁堂将成为公司的全资子公司。目前中药配方颗粒行业增速约在 40-50%, 公司可获得高于行业的增速。

◆限抗政策刺激血必净放量。公司目前不断提升血必净质量控制水平; 采取各种措施提高血必净产量, 努力满足市场需求。血必净的高增长是外部销售提升和公司内部调整共同作用的结果。内部调整: 1)排除小经销商, 使渠道更可控; 未来产能释放, 需要大的经销商匹配支持。2)与省里的前 5 的商业子公司合作。如在广西, 云南, 海南, 重庆等地区。进一步加快血必净技改扩产项目的试车及验收准备工作, 在明年中期可释放血必净年产 2600 万支的新产能。

◆盈利预测。上调公司 2012 年-2014 年业绩 EPS 分别为 1.08 元, 1.46 元和 2.05 元, 对应公司目前股价的 PE 估值为 32X, 23X 和 16X。给予“持有”评级。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	383.88	561.78	336.69	1067.38	1494.33	2062.18
同比增速(%)	70.55	46.34	11.62	90.00	40.00	38.00
净利润(百万)	102.03	122.16	68.20	233.78	331.83	463.75
同比增速(%)	22.77	19.74	-2.20	91.36	41.94	39.75
毛利率(%)	68.67	68.81	81.78	77.00	77.00	77.00
每股盈利(元)	1.01	0.81		1.03	1.46	2.05
ROE(%)	10.33	14.37	5.55	20.17	23.89	25.91
PE(倍)	0.00	0.00		32.38	22.81	16.32

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	845.59	961.13	1332.14	1746.01
现金	543.05	447.14	718.03	814.02
应收账款	164.46	284.96	344.23	524.06
其它应收款	11.10	23.47	24.93	41.86
预付账款	5.55	9.95	11.74	18.20
存货	95.92	162.50	199.29	299.97
其他	25.51	33.11	33.92	47.90
非流动资产	561.88	942.34	1241.32	1641.32
长期投资	11.43	13.04	14.66	13.66
固定资产	165.13	417.37	611.77	856.07
无形资产	84.36	166.49	230.09	311.51
其他	300.96	345.44	384.80	460.08
资产总计	1407.47	1903.47	2573.46	3387.33
流动负债	267.58	356.43	545.50	684.45
短期借款	23.00	25.00	25.00	25.00
应付账款	60.92	145.82	143.61	255.80
其他	183.66	185.61	376.89	403.65
非流动负债	89.90	251.10	334.02	421.54
长期借款	72.00	233.60	319.20	404.80
其他	17.90	17.50	14.82	16.74
负债合计	357.47	607.53	879.52	1105.98
少数股东权益	82.22	108.51	168.84	257.96
归属母公司股东权益	967.77	1187.43	1525.11	2023.38
负债和股东权益	1407.47	1903.47	2573.46	3387.33

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	109.11	120.45	562.36	481.86
净利润	150.91	271.62	467.47	642.27
折旧摊销	17.03	23.55	40.19	58.25
财务费用	-10.42	-2.34	1.57	2.10
投资损失	0.36	0.39	0.38	3.00
营运资金变动	-48.76	-173.00	52.95	-223.93
其它	-0.01	0.24	-0.20	0.18
投资活动现金流	-260.76	-404.75	-339.55	-461.25
资本支出	184.25	379.45	300.05	399.08
长期投资	0.36	-1.61	-1.62	1.00
其他	-76.15	-26.91	-41.12	-61.17
筹资活动现金流	-39.84	188.39	48.08	75.38
短期借款	23.00	2.00	0.00	0.00
长期借款	72.00	161.60	85.60	85.60
其他	-134.84	24.79	-37.52	-10.22
现金净增加额	-191.49	-95.91	270.89	95.99

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	561.78	1123.56	1572.98	2170.71
营业成本	175.21	258.42	361.79	499.26
营业税金及附加	6.90	14.25	18.51	26.58
营业费用	131.69	376.39	440.43	607.80
管理费用	83.41	146.06	188.76	260.49
财务费用	-10.42	-2.34	1.57	2.10
资产减值损失	5.88	7.34	14.01	18.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.36	-0.39	-0.38	-3.00
营业利润	168.74	323.06	547.53	752.74
营业外收入	10.10	3.50	5.25	6.28
营业外支出	0.40	7.00	2.82	3.40
利润总额	178.43	319.56	549.97	755.61
所得税	27.53	47.93	82.50	113.34
净利润	150.91	271.62	467.47	642.27
少数股东损益	28.74	26.29	60.33	89.13
归属母公司净利润	122.16	245.33	407.15	553.14
EBITDA	185.27	334.70	583.23	804.24
EPS (元)	0.81	1.08	1.80	2.44

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	46.34%	100.00%	40.00%	38.00%
营业利润	26.07%	91.46%	69.49%	37.48%
归属母公司净利润	19.74%	100.82%	65.96%	35.86%
获利能力				
毛利率	68.81%	77.00%	77.00%	77.00%
净利率	26.86%	24.18%	29.72%	29.59%
ROE	14.37%	20.96%	27.60%	28.15%
ROIC	13.13%	17.45%	23.40%	24.36%
偿债能力				
资产负债率	25.40%	31.92%	34.18%	32.65%
净负债比率	10.00%	24.46%	25.89%	24.95%
流动比率	3.16	2.70	2.44	2.55
速动比率	2.80	2.24	2.08	2.11
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.68	0.70	0.73
应收帐款周转率	4.70	5.00	5.00	5.00
应付帐款周转率	2.31	2.50	2.50	2.50
每股指标(元)				
每股收益	0.81	1.08	1.80	2.44
每股经营现金	0.48	0.53	2.48	2.13
每股净资产	6.95	5.72	7.48	10.07
估值比率				
P/E	0.00	30.85	18.59	13.68
P/B	0.00	6.37	4.96	3.74
EV/EBITDA	-1.86	22.58	12.80	9.44

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

敬请参阅报告结尾处免责声明

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。