

红日药业 (300026.SZ)

中药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

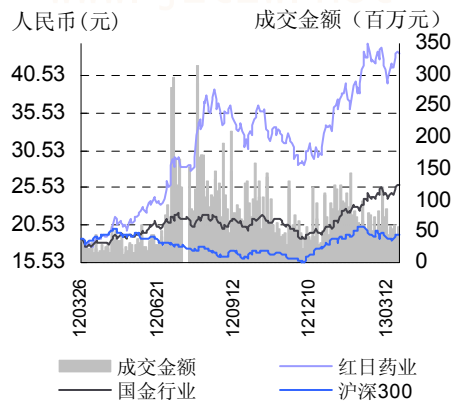
市价(人民币): 43.50元

业绩符合预期, 主导品种仍将保持高增长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	108.75
总市值(百万元)	108.45
年内股价最高最低(元)	44.77/17.61
沪深 300 指数	2613.10



相关报告

1. 《血必净和配方颗粒持续高成长》, 2012.10.24
2. 《业绩持续高增长, 营销改革成效显著》, 2012.8.2
3. 《血必净增速超预期, 配方颗粒保持高速增长》, 2012.4.25

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.809	0.927	1.409	1.923	2.549
每股净资产(元)	6.41	5.52	6.57	8.03	10.14
每股经营性现金流(元)	0.24	0.61	1.58	1.76	2.30
市盈率(倍)	30.91	36.53	30.88	22.63	17.07
行业优化市盈率(倍)	29.03	28.31	35.76	35.76	35.76
净利润增长率(%)	19.74%	89.17%	51.97%	36.48%	32.56%
净资产收益率(%)	12.62%	16.79%	21.45%	22.32%	23.42%
总股本(百万股)	151.03	249.31	249.31	249.31	249.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 红日药业 2012 年实现营业收入 12.3 亿元, 同比增长 119%; 净利润 2.3 亿元, 同比增长 89%, EPS0.927 元, 符合我们的预期。

经营分析

- **血必净持续高增长:** 血必净全年销售约 2400 万支, 同比增长 100%。公司新建产能投产并获得新版 GMP 认证, 产能瓶颈消除, 今年预计血必净增长在 50%左右。
- **中药配方颗粒埠外取得进展:** 康仁堂中药配方颗粒全年实现销售收入 5.16 亿元, 同比增长 72%, 其中北京地区保持了高速增长, 天津、山东地区市场推广取得较大突破, 埠外地区销售占比接近 30%。受益于中药材价格下降, 配方颗粒毛利率 74.39%, 较上年同期提升 4.4 个 PP。预计今年中药配方颗粒增速仍将维持在 40%左右。
- **法舒地尔和肝素钙恢复稳定增长:** 全年法舒地尔销量增速约 30%, 肝素钙销量略有增长, 预计今年仍将保持平稳增长; 此外公司医疗器械实现快速增长, 收入增长 92%, 毛利率 61.4%, 较上年提升 7 个 PP。
- **销售费用率大幅提升:** 公司全年销售费用率 42.3%, 同比提升 19 个 PP, 主要由于: (1) 公司处方药低开改高开比例提升 (2) 下半年加大配方颗粒营销力度 (3) 全年指标超额完成对销售人员的年终激励奖金。公司全年管理费用率 10.5%, 管理费用同比增长 54%。
- **成功收购康仁堂剩余股权:** 公司 10 月 11 日公告已完成康仁堂剩余 36.248% 股权的受让, 康仁堂成为红日全资子公司, 从四季度开始康仁堂净利润实现完全并表, 增厚净利润约 800 万元。2013 年少股东权益的减少, 预计将增厚公司净利润 4000 多万元。

盈利调整

- 公司主导品种血必净和中药配方颗粒 13 年仍将保持 40%以上的增长, 同时考虑康仁堂剩余股权收购的增厚, 预计 2013-2015 年 EPS 分别为 1.41 元, 1.92 元, 2.55 元, 净利润同比增长 52%, 36%, 33%, 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	8	20
增持	0	0	5	8	55
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.45	1.48	1.68

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-04-11	增持	17.81	32.00 ~ 37.00
2 2012-04-13	增持	18.86	N/A
3 2012-04-25	增持	18.92	32.00 ~ 37.00
4 2012-08-02	增持	32.58	N/A
5 2012-10-24	增持	33.00	N/A

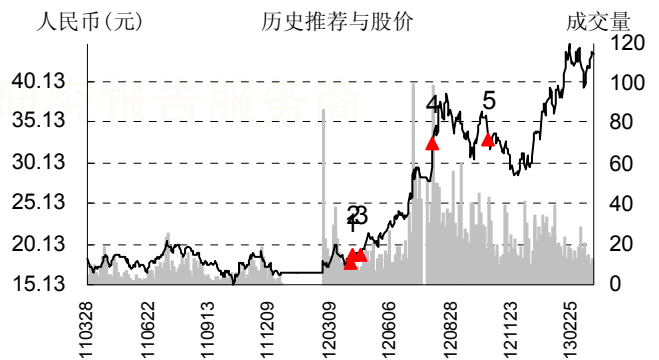
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net