

红日药业 (300026) 季报点评：增长迅速，长期看好

行业分类：医药

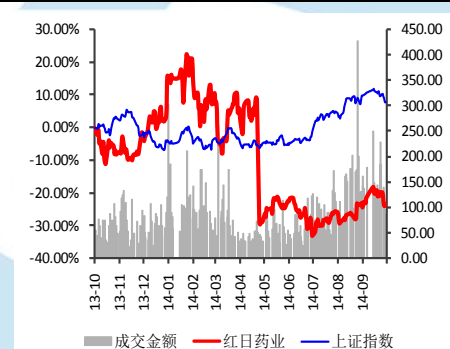
2014年10月25日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	37.45
当前股价 (14.10.24)	28.56

基础数据

上证指数	2302.42
总股本 (亿)	5.74
流通 A 股 (亿)	4.19
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	120
每股净资产 (元)	3.85
ROE (2014Q3)	16.88%
资产负债率 (2014Q3)	23.10%
动态市盈率	36.01
市净率	7.81

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2014年三季度报告：

- 报告期内公司实现营业收入76,678.99万元，同比增长56.28%；利润总额13,174.76万元，同比增长26.38%；归属于上市公司股东的净利润11,430.81万元，同比增长29.61%。
 - 收入增长加速。前三季度，公司的季度营业收入同比增长率分别为25.84%、37.74%和56.28%，增长不断提速；净利润同比增长率分别为36.01%、32.05%和29.61%，三季度的利润增速稍有放缓，但仍然保持在一个比较快速的水平上，主要是销售费用和股权激励费用的确认比例有所提高所致。由于中药配方颗粒产能的不断释放和细分行业的高景气，以及血必净注射液的平稳增长，我们预计公司全年业绩能继续保持高速增长态势。
 - 中药配方颗粒和血必净注射液后续空间巨大。截止三季度，中药配方颗粒的收入增速估计在50%上下，血必净注射液的收入增速在25%以上。由于中药配方颗粒垄断竞争格局短期内不会发生变化，随着在南方省份的不断推广，红日药业的中药配方颗粒有望继续保持高速增长，目前的市场份额预计在18%左右，仅次于天江一方。“十亿品种”血必净注射液尽管已进入多个省份的医保目录，地方医保覆盖率仍然有着不小的提升空间，尽管当前基数已经较大，未来仍然能够保持平稳增长的势头。
- 新药研发进展顺利。**报告期内，公司治疗脓毒症的化学类1.1类新药注射用甲磺酸苦柯胺B如期获得临床批件，扩大了公司在脓毒症治疗领域的布局，强化了公司的领导者地位。用于治疗慢性动脉闭塞的6类新药盐酸沙格雷酯片获得临床批件，作为老龄化疾病领域的治疗药物，有着巨大的市场空间。血必净注射液被列入国家卫计委的新版《登革热诊疗指南》，有利于产品的后续推广和在各省的招投标工作的顺利展开。上半年5月获得国家药监局受理的一类新药PTS预计明年获批生产。除此之外，其他各类新药的研发进展也在稳步推进中。
- **风险因素：**药品降价风险；市场推广低于预期的风险。
 - 我们预计公司2014-2016年的EPS分别为0.79元、1.07元和1.46元，对应的动态市盈率分别为36.01倍、26.71倍和19.59倍，考虑到中药配方颗粒的高景气度及PTS上市能够带来的业绩增量，给予买入评级，按照15年的业绩预测，给予35倍市盈率，目标价37.45元。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	561.78	1229.25	2097.20	2756.97	3533.80	4446.73
增长率(%)	46.34%	118.81%	70.61%	31.46%	28.18%	25.83%
归属母公司股东净利润	122.16	231.10	339.54	455.34	614.01	836.98
增长率(%)	19.74%	89.17%	46.92%	34.11%	34.85%	36.31%
每股收益(EPS)	0.213	0.403	0.591	0.793	1.069	1.458
每股股利(DPS)	0.044	0.045	0.043	0.079	0.107	0.146
每股经营现金流	0.064	0.256	0.251	1.327	0.196	1.851
销售毛利率	68.81%	80.18%	84.84%	84.54%	83.40%	82.97%
销售净利率	26.86%	21.21%	16.25%	16.58%	17.45%	18.90%
净资产收益率(ROE)	12.62%	16.79%	20.08%	21.68%	23.14%	24.57%
投入资本回报率(ROIC)	37.89%	42.58%	30.60%	30.34%	50.64%	48.01%
市盈率(P/E)	134.22	70.95	48.29	36.01	26.71	19.59
市净率(P/B)	16.94	11.92	9.70	7.81	6.18	4.81
股息率(分红/股价)	0.002	0.002	0.002	0.003	0.004	0.005

报表预测						
利润表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	561.78	1229.25	2097.20	2756.97	3533.80	4446.73
减: 营业成本	175.21	243.69	317.84	426.23	586.61	757.28
营业税金及附加	6.90	19.14	35.09	40.98	52.53	66.10
营业费用	131.69	520.09	1132.90	1516.33	1872.91	2267.83
管理费用	83.41	128.58	207.82	248.13	318.04	400.21
财务费用	-10.42	-7.27	-0.53	-12.54	-21.56	-33.31
资产减值损失	5.88	14.17	16.86	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.36	-1.52	-1.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	168.74	309.33	386.01	537.84	725.26	988.63
加: 其他非经营损益	9.70	-0.84	14.84	0.00	0.00	0.00
利润总额	178.43	308.49	400.85	537.84	725.26	988.63
减: 所得税	27.53	47.81	59.95	80.68	108.79	148.29
净利润	150.91	260.68	340.90	457.17	616.47	840.33
减: 少数股东损益	28.74	29.59	1.36	1.83	2.46	3.36
归属母公司股东净利润	122.16	231.10	339.54	455.34	614.01	836.98

资产负债表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	540.87	423.29	299.61	979.14	1031.72	2023.78
应收和预付款项	189.44	386.30	694.53	630.34	1070.67	1071.12
存货	95.92	111.72	211.22	206.94	368.57	374.37
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	11.43	12.41	63.19	63.19	63.19	63.19
投资性房地产	0.00	3.06	2.98	2.65	2.31	1.97
固定资产和在建工程	364.90	676.78	706.47	646.44	586.41	526.38
无形资产和开发支出	98.15	102.19	112.86	100.52	88.19	75.86
其他非流动资产	84.04	19.04	13.95	12.90	11.84	11.84
资产总计	1384.75	1734.79	2104.81	2642.11	3222.90	4148.53
短期借款	23.00	42.90	29.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	218.48	212.27	301.58	456.66	482.37	651.36
长期借款	72.00	52.00	18.50	18.50	18.50	18.50
其他负债	21.27	40.99	52.73	52.73	52.73	52.73
负债合计	334.76	348.17	402.22	527.89	553.60	722.59
股本	151.03	249.31	373.97	574.14	574.14	574.14
资本公积	470.56	575.09	450.43	250.26	250.26	250.26
留存收益	346.18	551.61	866.21	1276.02	1828.63	2581.91
归属母公司股东权益	967.77	1376.01	1690.62	2100.42	2653.03	3406.31
少数股东权益	82.22	10.62	11.98	13.80	16.26	19.62
股东权益合计	1050.00	1386.63	1702.59	2114.22	2669.30	3425.93
负债和股东权益合计	1384.75	1734.79	2104.81	2642.11	3222.90	4148.53

现金流量表						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	36.72	147.04	143.89	761.93	112.42	1062.46
投资性现金净流量	-183.13	-2.88	-187.98	-20.00	-20.00	-20.00
筹资性现金净流量	49.26	83.83	-63.25	-62.39	-39.84	-50.39
现金流量净额	-97.26	228.03	-107.35	679.53	52.58	992.07

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。