

红日药业（300026）年报点评：营销给力，继续高速增长

行业分类：医药

2015年3月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	41.30
当前股价（15.3.30）	33.54

基础数据

上证指数	3786.57
总股本（亿）	6.08
流通A股（亿）	4.22
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	141
每股净资产（元）	4.09
ROE（2014）	21.72%
资产负债率（2014）	22.50%
动态市盈率	35.92
市净率	7.08

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2014 年年度报告：

- **报告期内公司实现营业收入286,355.96万元，同比增长36.54%；利润总额51,938.10万元，同比增长29.57%；归属于上市公司股东的净利润44,701.26万元，同比增长31.65%；扣非后的净利润42,118.05万元，同比增长27.95%。**
- **营销助力增长。**报告期内，血必净注射液实现营业收入127,791.45万元，同比增长26.50%，优于半年期23.97%的增长率。在中药注射剂整体增速放缓的大环境下，公司通过加大直销队伍比例，强化品牌营销和学术营销，扩大了终端医院的覆盖数量，保证了销售增速。中药配方颗粒实现营业收入121,879.75万元，同比增长51.69%，通过建立专业的营销平台（天津红日康仁堂药品销售有限公司）和基于大数据的销售体系，中药配方颗粒继续保持高速增长，高于行业平均增速。我们预计公司中药配方颗粒的市场份额居于市场第二位。在中药配方颗粒放开预期弱化的情况下，公司产品在垄断竞争的环境下，有望继续保持高速增长，成为行业标准的制定者。
- **多个药品有望获批。**公司注重研发创新，报告期内，公司多个药品进入申报生产阶段，包括抗肿瘤一类新药PTS、硫酸氢氯吡格雷极其片剂、阿立哌唑原料药、罗库溴铵、胸腺法新和盐酸替罗非班等，多数药品属于心血管、麻醉和神经疾病治疗领域，潜在市场空间巨大。药品若获批上市，能够有效补充公司现有的产品线，形成新的增长点。此外，公司还储备有多个药物研发项目，包括获得临床试验批件的一类新药KB以及处于临床前研究阶段的一类新药ML-4000和抗丙肝一类化学新药。
- **定增方案尘埃落定。**公司于8月公告增发预案，2015年2月获批，最终以113%的溢价发行，4家机构参与认购。溢价发行彰显了公司的吸引力。此次定增募集资金主要用于增资天津康仁堂，建设中药产品自动化生产基地项目。通过扩大中药配方颗粒的产能，公司有望持续高速增长，扩大自己的市场份额。
- **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2015-2017年的EPS分别为0.93元、1.18元和1.45元，对应的动态市盈率分别为35.92倍、28.48倍和23.14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，维持买入评级，按照16年的业绩预测，给予35倍市盈率，目标价41.30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	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1229.25	2097.20	2863.56	3647.19	4639.91	5753.40
增长率(%)	118.81%	70.61%	36.54%	27.37%	27.22%	24.00%
归属母公司股东净利润	231.10	339.54	447.01	567.47	715.58	880.65
增长率(%)	89.17%	46.92%	31.65%	26.95%	26.10%	23.07%
每股收益(EPS)	0.380	0.559	0.736	0.934	1.178	1.449
每股股利(DPS)	0.042	0.041	0.000	0.057	0.072	0.089
每股经营现金流	0.242	0.237	0.247	0.932	0.517	0.444
销售毛利率	80.18%	84.84%	83.68%	83.60%	83.30%	83.17%
销售净利率	21.21%	16.25%	15.68%	15.63%	15.49%	15.37%
净资产收益率(ROE)	16.79%	20.08%	19.06%	19.71%	20.16%	20.12%
投入资本回报率(ROIC)	42.58%	30.60%	28.63%	27.22%	31.71%	31.31%
市盈率(P/E)	88.20	60.03	45.60	35.92	28.48	23.14
市净率(P/B)	14.81	12.06	8.69	7.08	5.74	4.66
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.000	0.002	0.002	0.003

报表预测						
利润表						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1229.25	2097.20	2863.56	3647.19	4639.91	5753.40
减: 营业成本	243.69	317.84	467.25	598.14	774.86	968.30
营业税金及附加	19.14	35.09	47.97	59.64	75.87	94.07
营业费用	520.09	1132.90	1579.20	1969.48	2505.55	3106.84
管理费用	128.58	207.82	270.30	362.39	461.03	571.67
财务费用	-7.27	-0.53	-1.31	-12.94	-22.89	-27.99
资产减值损失	14.17	16.86	20.25	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.52	-1.21	8.60	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	309.33	386.01	488.49	670.48	845.48	1040.52
加: 其他非经营损益	-0.84	14.84	30.89	0.00	0.00	0.00
利润总额	308.49	400.85	519.38	670.48	845.48	1040.52
减: 所得税	47.81	59.95	70.45	100.57	126.82	156.08
净利润	260.68	340.90	448.94	569.91	718.66	884.44
减: 少数股东损益	29.59	1.36	1.92	2.44	3.08	3.79
归属母公司股东净利润	231.10	339.54	447.01	567.47	715.58	880.65

资产负债表						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	423.29	299.61	463.64	675.62	812.28	998.55
应收和预付款项	386.30	694.53	1063.42	1181.33	1266.32	2180.38
存货	111.72	211.22	322.70	268.95	497.51	460.28
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12.41	63.19	8.08	8.08	8.08	8.08
投资性房地产	3.06	2.98	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	676.78	706.47	749.15	895.66	1042.17	1078.68
无形资产和开发支出	102.19	112.86	185.14	179.38	173.61	167.84
其他非流动资产	19.04	13.95	87.12	84.56	82.00	82.00
资产总计	1734.79	2104.81	2879.24	3293.57	3881.97	4975.82
短期借款	42.90	29.40	177.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	212.27	301.58	324.78	400.01	313.77	577.34
长期借款	52.00	18.50	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	40.99	52.73	18.50	0.00	0.00	0.00
负债合计	348.17	402.22	520.68	400.01	313.77	577.34
股本	249.31	373.97	574.10	574.10	574.10	574.10
资本公积	575.09	450.43	496.70	496.70	496.70	496.70
留存收益	551.61	866.21	1275.02	1807.58	2479.15	3305.64
归属母公司股东权益	1376.01	1690.62	2345.81	2878.38	3549.94	4376.43
少数股东权益	10.62	11.98	12.74	15.18	18.26	22.05
股东权益合计	1386.63	1702.59	2358.56	2893.56	3568.21	4398.48
负债和股东权益合计	1734.79	2104.81	2879.24	3293.57	3881.97	4975.82

现金流量表						
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	147.04	143.89	150.21	566.18	313.94	270.06
投资性现金净流量	-2.88	-187.98	-154.47	-150.00	-150.00	-50.00
筹资性现金净流量	83.83	-63.25	221.79	-204.20	-27.28	-33.80
现金流量净额	228.03	-107.35	217.53	211.98	136.67	186.26

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。