

配方颗粒稳增，中医健康平台成新看点 ——红日药业（300026）三季度报点评

红日药业(300026.SZ)

推荐维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布三季度报。2016年1-9月，公司实现营业收入271,250.79万元，同比增加15.99%；实现归属上市公司股东净利润47,619.29万元，同比增加11.03%，扣非后净利润44,540.26万元，同比增加10.84%，实现EPS 0.48元。

2016年第三季度，公司实现营收96,571.32万元，同比增长9.95%；实现归属上市公司股东的净利润16,477.14万元，同比降低9.04%，扣非后净利润16,415.60万元，同比增长4.22%，第三季度实现EPS 0.16元。

2. 我们的分析与判断

（一）业绩符合预期，行业政策影响药品销售上量

公司依托信息化建设加快医院开发上量速度；并通过对精细化管理和维护细分市场竞争力，第三季度主要经营指标较去年同期稳步增长，实现营业利润19,087.62万元，同比增长5.15%。

受两票制影响，血必净注射液控货，三季度下滑幅度略有增加。受两票制和医保控费等多重政策因素影响，药占比和医保支付等对医药行业整体产生负面影响。同时，“降药费、增医技”旨在强调合理用药、总体控费，是医药改革市场定价层面的整体趋势和现阶段的行业性、系统性风险。在两票制政策下，公司正在调整销售渠道，未来将对主流商业公司发货，停止通过小商业公司发货，因此血必净产品正在控货当中。为应对医保控费，公司也在人为地控制销售数量。半年报显示血必净上半年营收同比下降18.42%，预计三季度血必净业绩下滑幅度会略有增加。

配方颗粒维持稳定增长。配方颗粒对饮片和中成药具有一定替代作用，预计未来市场规模可达50个亿。结合公司三季度业绩，我们预计配方颗粒将维持25%左右增速。考虑到市场放开后的风险，公司正在积极通过3方面应对：（1）对产品标准和全产业链做出调整；（2）扩大产能，新建厂房预计2017年投入使用；（3）打造配方颗粒全产业链，届时配方颗粒产品的源头、控制和标准均会显著提高。我们持续看好公司未来配方颗粒产品的广阔前景。

分析师

李平祝

☎：010-83574546

✉：lipingzhu@chinastock.com.cn

职业资格证书编号：S0130515040001

特此鸣谢

王晓琦 010-66568589

(wangxiaoqi@chinastock.com.cn)

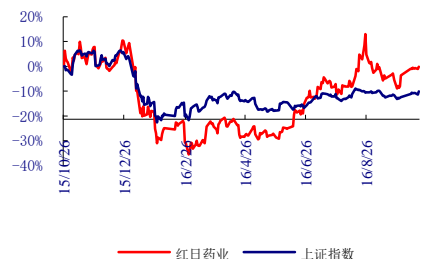
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-10-26

A股收盘价(元)	6.42
A股一年内最高价(元)	22.00
A股一年内最低价(元)	6.38
上证指数	3116.31
市盈率	36.14
总股本(万股)	301139.63
实际流通A股(万股)	215345.08
限售的流通A股(万股)	85794.55
流通A股市值(亿元)	138.25

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

红日药业（300026）中报点评：打造中医健康平台，药辅业务值得关注 20160828

(二) 中医健康管理平台值得关注

线下医珍堂有专家有产品，配合线上红康云，致力打造全国精品中医连锁平台。在当前政策大环境下，公司双轮驱动成效明显，通过产业并购对医疗健康服务业务、制药产业链上游业务进行了提前布局，以抵消药品价格下行压力，并创新模式，寻找新的增长点。2016年6月，公司成立中医生集团，推出中医全疗程诊疗服务机构“医珍堂”，并整合内部资源打造红康云健康管理平台，完成了医疗健康服务业的布局。中医生集团的名中医拥有集团股权，因此医生积极性强，且治疗品质有所保证。同时，名中医可培养中医人才，有利于医珍堂的全国连锁布局。近年来人们对身体养护和精品中药需求愈加旺盛，结合配合颗粒拥有质量可控、服务方便、疗效肯定等市场属性，未来中医堂战略布局将逐渐形成以配方颗粒主要销售区域为中心，选择中医药用量大且中医资源相对集中的省市，以自建或并购的方式实现精品中医连锁机构。同时结合公司的红康云健康管理平台，未来医疗与互联网健康管理有望成为公司业绩新的增长点。

3. 投资建议

预计2016-2018年EPS分别为0.69、0.85和1.02元，对应PE分别为29、24和20倍。短期来看，公司主营产品配方颗粒增速稳定。长期来看，公司积极布局的中医连锁医珍堂+线上健康诊疗平台符合国家对中医药产业的政策扶持，公司的药辅业务在关联审评的政策监管下也将获得发展机会。维持“推荐”评级。

4. 风险提示

行业政策影响药品销售上量，药品价格承受降价压力，配方颗粒市场放开后竞争激烈，新品研发进度风险。

附表 1. 主要财务指标

指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2097.20	2863.56	3348.25	4185.31	5147.94	6177.52
营业收入增长率	0.71	0.37	0.17	0.25	0.23	0.20
净利润(百万元)	339.54	447.01	534.90	691.41	852.72	1023.61
净利润增长率	0.47	0.32	0.20	0.29	0.23	0.20
EPS(元)	0.34	0.45	0.53	0.69	0.85	1.02
P/E	59.28	45.02	37.63	29.11	23.60	19.66
P/B	11.90	8.58	3.82	3.41	3.02	2.65
EV/EBITDA	16.37	19.71	28.65	19.51	16.89	12.86

资料来源：中国银河证券研究部

附表2：公司财务报表（百万元）

报表预测（百万元）						
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2097.20	2863.56	3348.25	4185.313435	5147.94	6177.52
减：营业成本	317.84	467.25	578.72	690.5767167	849.41	1019.29
营业税金及附加	35.09	47.97	57.75	72.1910447	88.79	106.55
营业费用	1132.90	1579.20	1804.44	2255.548794	2774.33	3329.19
管理费用	207.82	270.30	308.20	385.2439278	473.85	568.62
财务费用	-0.53	-1.31	-10.71	-33.6939596	-44.14	-53.37
资产减值损失	16.860776	20.248711	42.64242	0	0	0
加：投资收益	-1.21	8.60	11.95	0	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.01	0	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00
营业利润	386.01	488.49	579.16	815.446911	1005.70	1207.24
加：其他非经营损益	14.84	30.89	39.44	0	0.00	0.00
利润总额	400.85	519.38	618.60	815.446911	1005.70	1207.24
减：所得税	59.949456	70.445577	82.365153	122.31704	150.85496	181.08583
净利润	340.90	448.94	536.23	693.1298744	854.84	1026.15
减：少数股东损益	1.36	1.92	1.33	1.720349657	2.12	2.55
归属母公司股东净利润	339.54	447.01	534.90	691.4095247	852.72	1023.61
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	299.61	463.64	1250.75	2465.188561	1484.29	3285.45
应收和预付款项	694.53	1063.42	1848.71	811.5925422	2460.58	1466.03
存货	211.22262	322.69811	392.79407	383.66979	571.38075	574.67989
其他流动资产	0.00	0.00	3.85	3.85175337	3.85	3.85
长期股权投资	63.19	8.08	8.56	8.5633116	8.56	8.56
投资性房地产	2.98	0.00	0.00	0	0.00	0.00
固定资产和在建工程	706.47	749.15	1125.69	1206.63904	1278.05	1339.92
无形资产和开发支出	112.86	185.14	1562.98	1605.104846	1636.90	1658.37
其他非流动资产	13.95	87.12	91.19	86.74828347	82.31	82.31
资产总计	2104.8078	2879.2403	6284.5194	6571.3581	7525.921	8419.1603
短期借款	29.40	177.40	294.63	0	0.00	0.00
应付和预收款项	301.58	324.78	678.02	629.1567356	806.33	766.39
长期借款	18.50	0.00	5.00	5	5.00	5.00
其他负债	52.73	18.50	17.00	17	17.00	17.00
负债合计	402.22	520.68	994.65	651.1567356	828.33	788.39
股本	373.97	574.10	1004.81	1004.813981	1004.81	1004.81
资本公积	450.43271	496.69699	2515.3312	2515.3312	2515.3312	2515.3312
留存收益	866.21	1275.02	1749.13	2377.740144	3153.01	4083.64
归属母公司股东权益	1690.62	2345.81	5269.28	5897.885372	6673.15	7603.78
少数股东权益	11.98	12.74	20.60	22.31601593	24.44	26.98
股东权益合计	1702.59	2358.56	5289.87	5920.201388	6697.59	7630.77

负债和股东权益合计	2104.81	2879.24	6284.52	6571.358124	7525.92	8419.16
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	143.88982	150.20539	119.62022	1783.0275	-702.73708	2085.6134
投资性现金净流量	-187.98	-154.47	-122.89	-244.8518	-244.85	-244.85
筹资性现金净流量	-63.25	221.79	841.89	-323.733734	-33.31	-39.60
现金流量净额	-107.35	217.53	839.29	1214.442014	-980.90	1801.16

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，医药行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn