

红日药业

300026

推荐

**良好增长势头仍将延续**

红日药业1季度实现归属于母公司净利润1400万, 每股收益为0.28元, 同比增长35.15%。

**投资要点:**

- **1季度业绩增长情况良好。**1季度公司实现营收4388万, 同比增长28.30%, 净利润同比增长35.15%。利息收入大幅增加是净利润增速高于营收的主要原因。预收款项5513万, 同比减少30.38%系本期发出商品确认收入所致;
- **血必净、盐酸法舒地尔和低分子肝素钙未来有望延续良好增长势头:**
  - **垄断优势凸显, 血必净仍将保持快速增长。**尽管红花价格上升和内控标准提高对成本有一些影响, 但血必净所在的脓毒症需求空间巨大, 凭借垄断优势, 未来公司将加大市场拓展力度, 30%以上增速可以期待。我们预计血必净将成为3亿以上级别重磅品种;
  - **作为国内当前唯一的厂家, 盐酸法舒地尔快速增长仍可持续。**公司正积极开发新适应症, 加快拓展空白市场, 预计今年增速将达到30%;
  - **低分子肝素钙仍有较大发展空间, 未来有望保持约25%的平稳增速。**未来公司将积极通过技改以抵消成本上涨的影响;
- **中药配方颗粒有望成为新的增长点。**近期收购的康仁堂作为国内少数定点中药配方颗粒厂家之一, 具有领先的质量优势。09年营收超过5800万, 净利润过1000万, 未来数年至少将保持50%以上的高速增长;
- **研发项目进展顺利, 硫酸氢氯吡格雷明年中期有望投产。**目前硫酸氢氯吡格雷已准备向药监局申报, 明年中期可望投产。脑心多泰胶囊和盐酸沙格雷酯片也计划于10年申报。其它还有多个特色品种的研发在顺利进展中。此外, 血必净扩产项目相关配套设施正在开展中, 主厂房也将于近期动工, 预计明年底有望正式投产;
- **维持推荐的投资评级。**在暂不考虑中药配方颗粒和未来硫酸氢氯吡格雷等新产品上市的情况下, 我们预计公司10-12年EPS分别为2.29、3.00和3.96元。公司财务状况良好, 新业务和新产品进展顺利, 未来业绩有超预期可能, 维持推荐的投资评级。

余方升

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

周锐 S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

**6-12个月目标价:**

当前股价: 114.97元

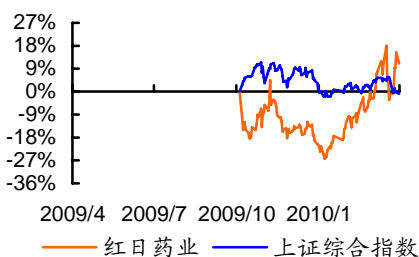
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2969.50
总股本(百万)	50
流通股本(百万)	13
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	2.29
每股净资产(元)	18.41
资产负债率	12.7%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
红日药业	11.08	37.11	0.00
上证综合指数	-2.95	-1.65	-4.50



**相关报告**

《红日药业-收购康仁堂进军中药配方颗粒领域》2010-4-1

《红日药业-拥有两大独特注射剂品种的特色民企, 快速成长可期》2010-3-18

**主要财务指标**

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	225	307	409	548
同比(%)	20%	36%	33%	34%
归属母公司净利润(百万元)	81	115	151	199
同比(%)	26%	42%	31%	32%
毛利率(%)	79.0%	79.7%	80.2%	79.8%
ROE(%)	8.7%	11.0%	12.9%	15.1%
每股收益(元)	1.61	2.29	3.00	3.96
P/E	64.66	45.50	34.69	26.29
P/B	5.65	5.02	4.48	3.97
EV/EBITDA	44.41	30.68	22.03	16.60

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	903	841	870	956	<b>营业收入</b>	225	307	409	548
现金	867	790	803	867	营业成本	47	62	81	111
应收账款	0	6	5	7	营业税金及附加	3	5	6	8
其它应收款	4	9	10	13	营业费用	49	67	90	120
预付账款	3	8	10	11	管理费用	33	45	59	79
存货	21	25	36	48	财务费用	-0	-6	-4	-4
其他	8	3	7	10	资产减值损失	-0	-0	0	0
<b>非流动资产</b>	159	394	521	638	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	101	352	480	598	<b>营业利润</b>	92	135	177	234
无形资产	21	20	19	18	营业外收入	3	1	1	1
其他	33	19	19	19	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1062	1235	1391	1594	<b>利润总额</b>	95	136	178	235
<b>流动负债</b>	120	181	219	271	所得税	15	21	27	36
短期借款	0	50	50	50	<b>净利润</b>	81	115	151	199
应付账款	9	15	19	25	少数股东损益	0	0	0	0
其他	112	116	150	196	<b>归属母公司净利润</b>	81	115	151	199
<b>非流动负债</b>	15	13	5	5	EBITDA	98	142	198	263
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元) (发行后摊薄)</b>	1.61	2.29	3.00	3.96
其他	15	13	5	5					
<b>负债合计</b>	135	193	224	276	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	50	50	101	101	<b>成长能力</b>				
资本公积	708	708	658	658	营业收入	20.4%	36.4%	33.2%	34.0%
留存收益	168	283	409	559	营业利润	21.4%	46.1%	31.4%	32.1%
归属母公司股东权益	927	1042	1168	1318	归属于母公司净利润	25.8%	42.1%	31.2%	32.0%
<b>负债和股东权益</b>	1062	1235	1391	1594	<b>获利能力</b>				
					毛利率	79.0%	79.7%	80.2%	79.8%
					净利率	34.4%	37.2%	39.7%	38.1%
					ROE	8.7%	11.0%	12.9%	15.1%
					ROIC	142.7	41.8%	42.0%	46.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	12.7%	15.7%	16.1%	17.3%
					净负债比率				
					流动比率	7.50	4.65	3.97	3.52
					速动比率	7.33	4.51	3.81	3.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.35	0.27	0.31	0.37
					应收账款周转率	424	86	70	88
					应付账款周转率	4.32	5.29	4.85	5.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.61	2.29	3.00	3.96
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	2.35	3.69	5.15
					每股净资产(最新摊薄)	18.41	20.70	23.20	26.17
					<b>估值比率</b>				
					P/E	64.66	45.50	34.69	26.29
					P/B	5.65	5.02	4.48	3.97
					EV/EBITDA	44.41	30.68	22.03	16.60

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434