

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 41.18元

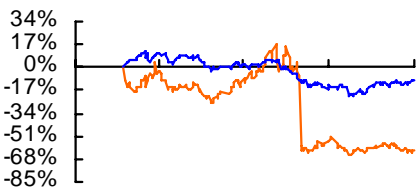
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2656.35
总股本(百万)	101
流通股本(百万)	25
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	0.85
每股净资产(元)	9.21
资产负债率	12.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
红日药业	-12.38	-15.72	-15.09
上证综合指数	-0.61	2.81	-13.45



2009/9 2009/12 2010/3 2010/6

— 红日药业 — 上证综合指数

相关报告

《红日药业-血必净快速增长, 成本压力有望逐渐缓解》2010-8-22

《红日药业-良好增长势头仍将延续》2010-4-27

《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

300026

推荐

增资汶河医疗拓展医疗器械市场

9月9日红日药业公告拟使用900万资金增资汶河医疗, 交易完成后, 公司将持有汶河医疗60%股份从而成为第一大股东。

投资要点:

- **收购汶河医疗进军医疗器械领域。**汶河医疗主要产品有吸氧湿化给药器、呼吸感应节氧器、一次性使用鼻氧管等, 在医院临床系列产品方面有较强的研发优势。此次900万增资中, 将有400万用于购置生产土地, 400万用于厂房建设和引进生产设备, 其余用于补充营运资金;
- **氧气湿化器等市场有较大发展空间。**汶河医疗生产的一次性氧气湿化器拥有独家专利技术, 国内同类产品较少, 功能多样价格又相对较低, 具有突出竞争优势。据测算, 国内每年对一次性氧气湿化器需求量高达21900-32850万套。我们预计汶河医疗11年营收有望达到1000万;
- **3季度主导品种有望延续上半年较好增长势头。**脓毒症市场需求旺盛, 预计血必净3季度可延续前6月40%以上的较快增速; 法舒地尔正积极开发新适应症, 不断拓展市场; 低分子肝素钙原材料成本上涨压力较大, 但未来可望好转;
- **红花价格下降将促使血必净毛利率回升。**近期红花统货价约为75元/Kg, 与上半年最高价120元/Kg相比有明显回落。新疆地区产新进入尾声, 后市价格将震荡下行, 血必净成本压力可望逐渐缓解;
- **加强中药配方颗粒市场拓展。**除了北京外, 公司在天津、河北等地加大了医院开发力度, 预计未来这块业务增速会比较快;
- **新品明年有望开始生产。**公司计划11年1季度向药监局申报生产硫酸氢氯吡格雷、盐酸沙格雷酯片和脑心多泰胶囊。超募资金方面, 公司准备用3749万追加血必净技改、6287万用于增加研发中心投资等;
- **维持推荐评级。**暂不考虑汶河医疗及未来硫酸氢氯吡格雷等新品上市, 我们预计公司10-12年EPS分别为1.07、1.41和1.83元, 维持推荐的投资评级。

风险提示:

- 法舒地尔可能会受到行业政策降价影响; 医药多元化经营增加了管理难度。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	225	329	436	575
同比(%)	20%	46%	33%	32%
归属母公司净利润(百万元)	81	108	142	184
同比(%)	26%	33%	31%	30%
毛利率(%)	79.0%	72.5%	72.4%	71.4%
ROE(%)	8.7%	10.7%	14.2%	15.9%
每股收益(元)	0.80	1.07	1.41	1.83
P/E	51.20	38.41	29.30	22.52
P/B	4.47	4.11	4.15	3.57
EV/EBITDA	33.34	24.44	17.41	13.27

资料来源: 中投证券研究所

附表 1: 红日药业主营业务收入及成本预测 (单位: 万)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入					
血必净注射液	8307	10451	15055	21077	29086
售价/支 (元)	11.42	11.23	11.20	11.20	11.20
销售量(万剂)	727.71	930.60	1344.20	1881.87	2596.99
盐酸法舒地尔注射液	8039	9132	10776	12392	14251
售价/支 (元)	19.21	19.50	19.50	19.50	19.50
销售量(万剂)	418.00	468.31	552.60	635.49	730.82
低分子量肝素钙注射液	2144	2754	3718	4648	5577
中药配方颗粒			3000	4800	7200
其它产品	211	167	334	667	1335
其它业务收入	0	4	6	10	14
合计	18700	22508	32889	43594	57464
营业成本					
血必净注射液	1500	1877	3003	4055	5595
盐酸法舒地尔注射液	564	753	862	991	1140
低分子量肝素钙注射液	2172	1515	2727	3409	4091
中药配方颗粒			1800.00	2880.00	4320.00
其它产品	179.78	577	634	698	1256
其它业务收入	0	6	6	10	14
合计	4416	4728	9033	12042	16417
毛利率					
血必净注射液	81.94%	82.04%	80.05%	80.76%	80.76%
盐酸法舒地尔注射液	92.98%	91.76%	92.00%	92.00%	92.00%
低分子量肝素钙注射液	-1.32%	44.99%	26.65%	26.65%	26.65%
中药配方颗粒			40.00%	40.00%	40.00%
其它产品	14.67%	-245.69%	-90.13%	-4.57%	5.89%
其它业务收入	33.33%	-49.44%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	76.38%	78.99%	72.53%	72.38%	71.43%

资料来源: 公司历年报表 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
流动资产	903	822	720	820	营业收入	225	329	436	575
现金	867	755	629	701	营业成本	47	90	120	164
应收账款	0	7	5	7	营业税金及附加	3	5	7	9
其它应收款	4	9	11	14	营业费用	49	66	83	105
预付账款	3	11	15	17	管理费用	33	48	63	83
存货	21	37	53	70	财务费用	-0	-6	-3	-3
其他	8	3	8	10	资产减值损失	-0	-0	0	0
非流动资产	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	营业利润	92	126	166	216
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
资产总计	1062	1216	1241	1458	利润总额	95	127	167	217
流动负债	120	194	236	292	所得税	15	19	25	33
短期借款	0	50	50	50	净利润	81	108	142	184
应付账款	9	21	28	37	少数股东损益	0	0	0	0
其他	112	123	159	205	归属母公司净利润	81	108	142	184
非流动负债	15	13	5	5	EBITDA	98	134	188	247
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	1.07	1.41	1.83
其他	15	13	5	5					
负债合计	135	207	241	297	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	50	101	101	101	成长能力				
资本公积	708	658	557	557	营业收入	20.4%	46.1%	32.5%	31.8%
留存收益	168	251	342	503	营业利润	21.4%	37.0%	31.4%	30.2%
归属母公司股东权益	927	1010	1000	1161	归属于母公司净利润	25.8%	33.3%	31.1%	30.1%
负债和股东权益	1062	1216	1241	1458	获利能力				
					毛利率	79.0%	72.5%	72.4%	71.4%
					净利率	36.0%	32.8%	32.5%	32.0%
					ROE	8.7%	10.7%	14.2%	15.9%
					ROIC	142.7	38.8%	39.0%	42.0%
					偿债能力				
					资产负债率	12.7%	17.0%	19.4%	20.4%
					净负债比率				
					流动比率	7.50	4.24	3.05	2.81
					速动比率	7.33	4.05	2.82	2.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.29	0.35	0.43
					应收账款周转率	424	86	70	88
					应付账款周转率	4.32	5.98	4.90	5.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.80	1.07	1.41	1.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.07	1.73	2.41
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.03	9.93	11.53
					估值比率				
					P/E	51.20	38.41	29.30	22.52
					P/B	4.47	4.11	4.15	3.57
					EV/EBITDA	33.34	24.44	17.41	13.27

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

研究团队简介

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, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 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, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

誉猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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