

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: 45.38元

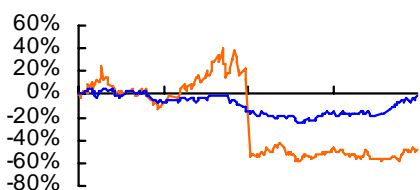
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3129.50
总股本(百万)	101
流通股本(百万)	36
流通市值(亿)	16
EPS (TTM)	0.92
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	18.95	1.20	-17.11
上证综合指数	17.84	19.41	9.53



2009/11 2010/2 2010/5 2010/8

— 红日药业 — 上证综合指数

相关报告

《红日药业-增资汶河医疗拓展医疗器械市场》2010-9-9

《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

300026

推荐

血必净和中药配方颗粒增速较快, 新品明年有望陆续投产

11月5日, 我们与公司高管就近期生产经营状况进行了沟通。

投资要点:

- **成本大幅上升使得血必净等注射剂品种毛利率有一定下降。**血必净 1-9 月增速超过 30%, 红花价格上涨带来的成本压力未来有望缓解, 预计 10 年销售量将达到 1300 万支。此外针对前期轻度和恢复期使用的口服泡腾片计划明年上半年申报, 以后销售增速有提升可能; 盐酸法舒地尔增速较为平稳, 正积极开发急性脑梗塞等新适应症; 低分子肝素钙受原材料成本上涨影响较大, 但未来毛利率将有所回升;
- **中药配方颗粒业务有广阔发展前景。**康仁堂前 9 月实现销售收入约 7500 万, 除北京外, 天津、内蒙古、福建等地医院开发也比较顺利。中药配方颗粒国内目前仅有 6 家企业试点, 规模约 10 亿, 而潜在市场空间超过 100 亿, 预计今后 3 年康仁堂营收复合增长率可超过 50%;
- **医疗器械明年将逐渐贡献营收。**汶河医疗具有较强的研发优势, 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。厂房建设已经开始, 预计明年下半年产品可以投放市场。近期设立的天以红日与英飞尼迪合作, 未来会陆续引入市场潜力较大的包括医疗器械在内的医药产品;
- **明年下半年新品有望生产。**公司准备于明年 1 季度向药监局申报硫酸氢氯吡格雷、盐酸沙格雷酯片和脑心多泰胶囊等品种的生产。储备品种方面, 治疗关节炎的 ML4000 和抗丙肝化学药等 2 个一类新药临床研究正在稳健开展中;
- **维持推荐评级。**暂不考虑硫酸氢氯吡格雷等未来新品上市, 我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.02、1.39 和 1.87 元, 维持推荐的投资评级。

**风险提示:** 行业降价政策影响; 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	102	140	188
同比(%)	26%	26%	36%	35%
毛利率(%)	79.0%	72.5%	72.4%	71.4%
ROE(%)	8.7%	10.2%	14.1%	16.2%
每股收益(元)	0.80	1.02	1.39	1.87
P/E	56.43	44.67	32.72	24.31
P/B	4.93	4.55	4.60	3.95
EV/EBITDA	37.64	29.03	19.89	14.71

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	816	713	816	<b>营业收入</b>	225	329	436	575
现金	867	749	622	698	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	72	87	109
预付账款	3	11	15	17	管理费用	33	48	61	75
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
<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	120	164	221
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	1211	1234	1454	<b>利润总额</b>	95	121	165	222
<b>流动负债</b>	120	194	236	292	所得税	15	18	25	34
短期借款	0	50	50	50	<b>净利润</b>	81	102	140	188
应付账款	9	21	28	37	少数股东损益	0	0	0	0
其他	112	123	159	205	<b>归属母公司净利润</b>	81	102	140	188
<b>非流动负债</b>	15	13	5	5	EBITDA	98	128	186	252
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	1.02	1.39	1.87
其他	15	13	5	5					
<b>负债合计</b>	135	207	241	297	<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	101	101	101	<b>成长能力</b>				
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	245	335	500	营业利润	21.4%	29.8%	36.8%	34.8%
归属母公司股东权益	927	1004	993	1158	归属于母公司净利润	25.8%	26.3%	36.5%	34.6%
<b>负债和股东权益</b>	1062	1211	1234	1454	<b>获利能力</b>				
					毛利率	79.0%	72.5%	72.4%	71.4%
					净利率	36.0%	31.1%	32.0%	32.7%
					ROE	8.7%	10.2%	14.1%	16.2%
					ROIC	142.7	36.6%	38.4%	43.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	12.7%	17.1%	19.5%	20.4%
					净负债比率				
					流动比率	7.50	4.21	3.02	2.80
					速动比率	7.33	4.02	2.79	2.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.35	0.29	0.36	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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.80	1.02	1.39	1.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.02	1.71	2.45
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.97	9.86	11.50
					<b>估值比率</b>				
					P/E	56.43	44.67	32.72	24.31
					P/B	4.93	4.55	4.60	3.95
					EV/EBITDA	37.64	29.03	19.89	14.71

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;

**王威**, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

**瞿猛**, 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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