

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: 40.90元

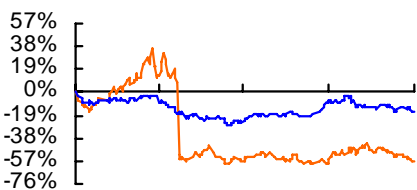
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2758.10
总股本(百万)	101
流通股本(百万)	36
流通市值(亿)	15
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	-16.19	-1.66	1.21
上证综合指数	-4.69	-8.12	11.42



2010/1 2010/4 2010/7 2010/10

— 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

300026

推荐

中药配方颗粒将成为公司业务长期快增长源泉

1月19日, 我们与公司高管就康仁堂中药配方颗粒业务进行了沟通, 同时公司业绩预告10年实现归属于母公司净利润同比增长约20%。

投资要点:

- **扣除合并康仁堂因素, 10年公司整体经营情况较为稳定。**10年公司实现总营收3.84亿, 同比增长70.59%; 实现归属于上市公司股东净利润约1亿, 同比增长20.03%, 对应EPS0.99元, 基本符合我们之前预期。除了血必净等注射剂产品销售增长外, 合并康仁堂也是营收大幅增长的主要原因。而净利润增长不甚理想主要系肝素钠、药材等原辅料采购价上涨造成的, 预计11年起将逐渐缓解;
- **中药配方颗粒11年持续高速增长在望。**作为饮片的有意补充和替代, 国内中药配方颗粒尚处于起步阶段, 根据台湾和日韩经验来看, 未来应用前景十分广阔。预计康仁堂10年销售收入超过1亿, 现有100多吨配方颗粒年产量已远不能满足市场需求, 而新厂房11年底将释放部分产能, 届时保障公司持续步入高速增长轨道上;
- **医疗器械业务值得期待。**天以红日未来将通过加强与英飞尼迪的合作, 陆续引进市场前景较佳的产品。而汶河医疗产品有较强竞争优势, 预计11年下半年可投放市场。整体医疗器械业务11年有望取得突破;
- **估值不高, 维持推荐评级。**暂不考虑医疗器械业务和新品上市, 我们预计公司10-12年EPS分别为0.99、1.43和2.08元(原为1.02、1.39和1.87元), 对应PE分别为41.48、28.68和19.66倍, 目前市场估值有一定吸引力, 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	384	540	753
同比(%)	20%	71%	41%	39%
归属母公司净利润(百万元)	81	99	144	209
同比(%)	26%	23%	45%	46%
毛利率(%)	79.0%	71.9%	72.1%	71.8%
ROE(%)	8.7%	9.9%	14.4%	17.8%
每股收益(元)	0.80	0.99	1.43	2.08
P/E	50.86	41.48	28.68	19.66
P/B	4.44	4.11	4.14	3.49
EV/EBITDA	33.05	26.22	17.05	11.75

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
流动资产	903	833	752	907	营业收入	225	384	540	753
现金	867	754	639	753	营业成本	47	108	151	212
应收账款	0	8	6	10	营业税金及附加	3	6	8	11
其它应收款	4	11	13	18	营业费用	49	96	130	173
预付账款	3	13	18	22	管理费用	33	65	86	113
存货	21	44	66	91	财务费用	-0	-6	-3	-3
其他	8	3	9	13	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	116	168	246
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	1228	1273	1545	利润总额	95	117	169	247
流动负债	120	214	275	360	所得税	15	18	26	38
短期借款	0	50	50	52	净利润	81	99	144	209
应付账款	9	26	35	48	少数股东损益	0	0	0	0
其他	112	139	190	260	归属母公司净利润	81	99	144	209
非流动负债	15	13	5	5	EBITDA	98	124	191	277
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.99	1.43	2.08
其他	15	13	5	5					
负债合计	135	227	280	365	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%	70.6%	40.7%	39.3%
留存收益	168	242	336	522	营业利润	21.4%	25.9%	45.0%	46.1%
归属母公司股东权益	927	1001	994	1180	归属于母公司净利润	25.8%	22.6%	44.6%	45.9%
负债和股东权益	1062	1228	1273	1545	获利能力				
					毛利率	79.0%	71.9%	72.1%	71.8%
					净利率	36.0%	25.9%	26.6%	27.8%
					ROE	8.7%	9.9%	14.4%	17.8%
					ROIC	142.7	36.4%	41.1%	51.0%
					偿债能力				
					资产负债率	12.7%	18.5%	22.0%	23.6%
					净负债比率				
					流动比率	7.50	3.89	2.73	2.52
					速动比率	7.33	3.68	2.49	2.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.34	0.43	0.53
					应收账款周转率	424	87	73	90
					应付账款周转率	4.32	6.28	5.01	5.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.80	0.99	1.43	2.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.07	1.83	2.80
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.94	9.87	11.72
					估值比率				
					P/E	50.86	41.48	28.68	19.66
					P/B	4.44	4.11	4.14	3.49
					EV/EBITDA	33.05	26.22	17.05	11.75

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

中投医药团队荣誉: 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 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, 整体负责中投医药团队研究工作;

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、医疗服务及政策研究;

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, 负责生物制药及医药流通研究;

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, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

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。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