

王博

021-50588666-8027

wangbo@ccnew.com

2009年10月13日

血必净注射液发展前景广阔

——红日药业（300026）新股点评报告

新股点评

事件:

- 红日药业（300026）拟发行 1259万股，占发行后总股本的 25.01%，将于 10月 15日实施网上、网下申购，并将在深交所创业板上市。

点评:

- 公司概况
 - ◆ 公司位于天津，主要从事中成药以及西药的研发、生产和销售，主导产品包括血必净注射液和盐酸法舒地尔注射液等。本次发行前，大通投资持有公司14,005,871股法人股，占本次发行前总股本的37.10%，为公司控股股东。
 - ◆ 血必净注射液和盐酸法舒地尔注射液这两种产品2006年、2007年、2008年和2009年1-6月的合计销售收入分别为3,065.41万元、9,345.86万元、16,346.13万元和6,970.33万元，分别占公司当期主营业务收入的54.53%、78.83%、87.41%和84.72%；2006年、2007年、2008年和2009年1-6月的合计销售毛利分别为2,522.70万元、7,919.51万元、14,281.22万元和6,059.62万元，分别占公司当期毛利总额的64.36%、88.42%、99.98%和95.12%。

表1: 报告期内主要产品的营业收入（单位：万元）

药物名称	2009年1-6月		2008年		2007年		2006年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
血必净注射液	3,535.47	42.97%	8,307.09	44.42%	5,316.31	44.84%	2,425.44	43.14%
盐酸法舒地尔注射液	3,434.86	41.75%	8,039.04	42.99%	4,029.55	33.99%	639.97	11.38%
低分子量肝素钙注射液	1,170.43	14.23%	2,143.59	11.46%	2,211.48	18.65%	2,063.06	36.70%
其他药品	86.54	1.05%	210.7	1.13%	297.81	2.51%	493.42	8.78%
合计	8,227.30	100%	18,700.41	100%	11,855.14	100%	5,621.89	100%

资料来源：中原证券研究所、公司招股说明书

● 血必净注射液

- ◆ 为中药复方制剂，是目前国内唯一经SFDA批准的治疗脓毒症和多脏器功能障碍综合征的国家二类新药，在细分市场具有垄断地位。公司拥有该药物的发明专利，专利保护期为20年；并且该药品于2006年5月被科技部和国家保密局联合认定为“秘密级国家秘密技术”，保密期限为5年。2009年被卫生部《甲型H1N1流感诊疗方案（2009年试行版第二版）》选定为中医辨证治疗药物。
- ◆ 血必净注射液上市销售后销量快速增长，近三年销量分别为184.22万支、453.01万支、

727.71万支，年均复合增长率达98.75%。

- ◆ 本次募集资金投资的主要项目为血必净技改扩产项目，该项目达产后，公司血必净注射液的年生产能力将由目前的900万支提高到2,600万支，未来仍将为公司主要的收入及利润来源。
- ◆ **血必净注射液发展前景广阔。**脓毒症是一种病因复杂，严重危害人体健康的疾病，是创伤、烧伤、休克、感染等临床急危重症患者的严重并发症之一，也是诱发脓毒性休克（septic shock）、多器官功能障碍综合征（MODS）的重要原因。据推算，我国每年约有300万例患者发生脓毒症，因此造成的死亡人数高达50万人以上。作为国内唯一经SFDA批准的治疗脓毒症和多脏器功能障碍综合征的国家二类新药，血必净注射液发展前景广阔。
- **盐酸法舒地尔注射液**
 - ◆ 为国家二类新药，是国内唯一上市的Rho激酶抑制剂。公司是国内唯一生产该品种原料药和注射剂的企业，并拥有4年的新药过渡期。该药物2008年在行业同类产品处于垄断地位，2008年市场占有率达**97.40%**；在脑血管解痉类化学药中的市场占有率为**44.93%**，位列首位。该药物上市销售后销量呈现出跳跃性增长态势，2006-2008年其销量分别为44.04万支、207.19万支和418.49万支，年均复合增长率达**208.25%**。
 - ◆ 公司于2004年3月17日取得该产品的新药证书和药品生产批件，监测期为4年，至2008年3月16日届满。该药品监测期已到期，不再受行政保护，虽然目前国内还没有其他企业成功仿制该产品，但如果该产品被其他企业成功仿制，将可能导致该产品的价格下降，从而影响公司的经营业绩。
- **产品单一化的风险有望加剧。**预计近几年公司发展将仍以血必净注射剂为主。随着盐酸法舒地尔注射液监测期到期，预计其他生产企业将会较快仿制，其价格亦将下降。虽然公司还有一些其他产品，但短期内实现突破性增长的可能性较小，公司产品单一化造成的整体性风险有望加剧。
- **募集资金用途**

表2：公司募集资金用途

序号	项目名称	募集资金投资金额（万元）
1	血必净技改扩产项目	20,190
2	研发中心建设项目	6,601
合计		26,791

资料来源：中原证券研究所、公司招股说明书

- **盈利预测。**预计公司2009-2010年的净利润同比分别增长30%，摊薄后EPS为1.59元和2.07元。

盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	1.19	1.87	2.44	3.17
增长比率（%）	112.50	57.14	30.48	30
净利润（亿元）	0.40	0.64	0.80	1.04
增长比率（%）	471.43	60	25	30
每股收益（元）	0.79	1.27	1.59	2.07
市盈率（倍）				

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。