

独家品种前景广阔，产能扩大值得期待

--红日药业业绩快报点评


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主要事件:

公司发布2010年业绩快报，报告期内公司实现营业总收入、营业利润、利润总额分别较上年增长70.59%、44.17%、33.67%。

投资要点:

1. 业绩增长的主要原因是公司产品销售增长和并购项目，其中，并购项目----北京康仁堂药业有限公司，其上述项目金额分别占本期相同项目金额的27.58%、15.26%、15.68%。营业利润的增长低于营业总收入的增长，与肝素钠以及红花等原材料价格大幅上涨有关，不过公司控制成本能力较强，仍能实现利润稳定增长。
2. 公司主导产品包括血必净注射液和盐酸法舒地尔注射液，两者均是国内独家品种，疗效显著，在细分市场具有垄断地位，市场需求量大，近几年销量增速快，毛利率高，发展前景广阔。
3. 公司将血必净注射液的产能扩大，预计将产能从目前的1000万支/年扩大到2600万支/年，我们预计新产能2012年初可以投入使用，产能扩大后将解决血必净注射液的产能瓶颈，为2012年业绩带来爆发式增长。预计2011年、2012年EPS分别为1.19元、1.81元。给予推荐评级。

风险提示:

产能扩大进度慢于预期，原材料价格继续上涨，产品价格受到调控，公司利润受到压缩。

主要财务数据:

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	225.08	383.96	472.73	685.12
增长率(%)	20.36	70.59	23.12	44.93
归属母公司股东净利润	83.11	99.75	120.20	182.70
增长率(%)	29.07	20.02	20.50	52.00
每股收益(EPS)	2.03	0.99	1.19	1.81
市盈率(P/E)	20.15	41.31	34.37	22.60

红日药业 300026

2011-1-20

评级 推荐(首次)

目标价格	48.00
当前价格	40.90

基础数据

总市值(百万)	4117.81
总股本/流通股本(百万)	100.68/36.23
流通市值(百万)	1481.81
每股净资产	9.60
净资产收益率	10.31

交易数据

52 周内股价区间	126.8/35.50
09 年市盈率	20.15
市净率	4.26

一年期走势图



行业研究员: 张欣

联系人: 林兴秋

证书编号	S0820208030013
电话	021-32229888-3510
E-mail	linxingqiu@ajzq.com

相关报告

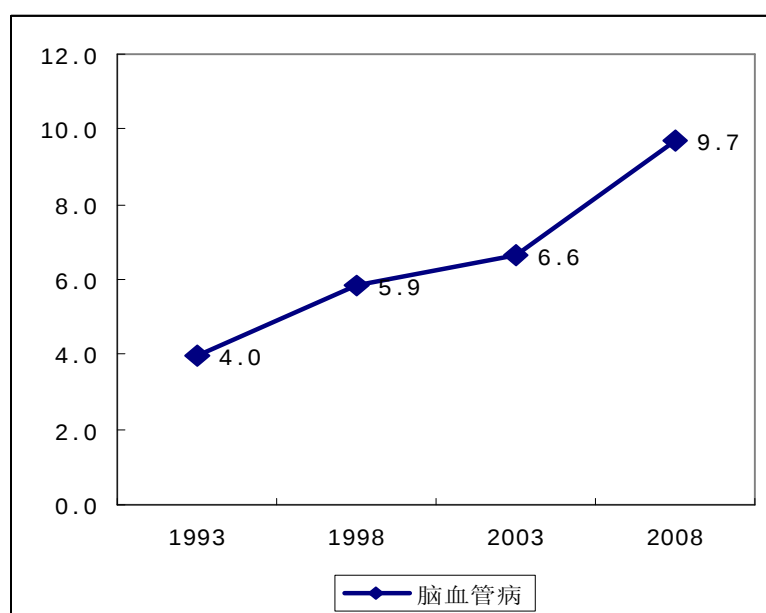
一、血必净注射液产能扩大可期，销量未来将快速增长

公司主要从事中成药以及西药的研发、生产和销售，公司产品品种主要有3种，治疗脓毒症药物的中药注射剂—血必净注射液，治疗脑血管病用药的西药注射剂—盐酸法舒地尔注射液、血液系统药物中的抗血栓药—低分子量肝素钙注射液。血必净注射液和盐酸法舒地尔注射液，均是国内独家品种，疗效显著，在细分市场具有垄断地位。全球每年脓毒症的发病率高达3%，每年发病人数超过1800万人，并以每年1.5%的速度增长；脓毒症死亡率很高，脓毒症死亡率约16%，重度脓毒症死亡率约20%，脓毒性休克死亡率约46%。我国每年约有30万例患者发生脓毒症，因此造成的死亡人数高达50万人以上。血必净注射液是目前国内唯一经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，治疗机理清楚，治疗效果显著，在细分市场具有垄断地位；公司拥有该药物的自主知识产权。血必净注射液上市销售后销量快速增长，2006年到2008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%。血必净注射液国内市场潜在需求约为5000万支，而公司2009年的产能约为900万支/年，2010年的产能约为1000万支/年，产能瓶颈制约着血必净销量的迅猛增长，公司将募集的资金用于产能扩大，将产能扩大到2600万支/年，我们预计2012年初可以投入使用，产能扩大后将为2012年业绩带来爆发式增长。

二、盐酸法舒地尔注射液市场可以期待

公司另一主导产品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，本公司是国内唯一生产该品种原料药和注射剂的企业，主要用于脑血管疾病，为脑血管解痉剂。随着人口老龄化的进展，脑血管疾病发病率上升很快，我国脑血管疾病发病率从1993年的4.0%升高到2008年的9.7%，与此相应的，我国医院脑血管化学药的市场快速增长，由2006年的48.62亿元上升至2008年的78.76亿元，年均复合增长率达到27.28%。在脑血管解痉类化学药市场中，公司该产品市场占有率不断攀升，从2006年的11.90%、增长到2008年的44.93%，位列首位。公司另一产品低分子量肝素钙注射液，该产品主要原料肝素钠受大量出口影响，采购价格大涨，尽管公司采取各种措施，仍难以消化涨价因素，致使2010年上半年该产品毛利率为-18.87%，低分子量肝素钙注射液竞争激烈，原材料价格高，未来估计该产品对公司利润增长的贡献相对不大。

图1：我国脑血管病发病率（%）



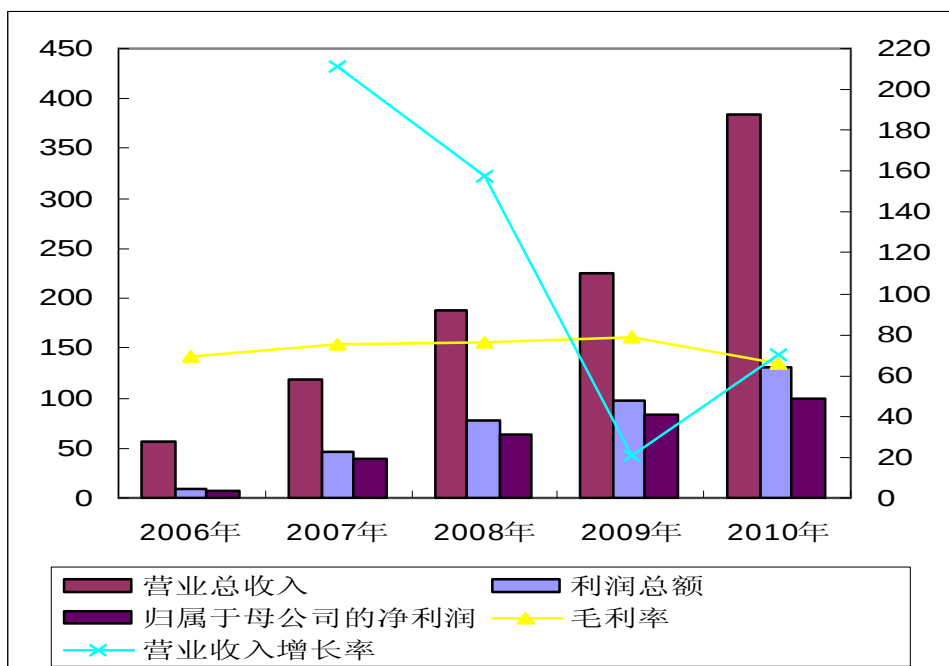
数据来源：卫生部，爱建证券

请务必阅读正文之后的重要声明

三、并购扩张产品逐步多元化，公司盈利快速增长

公司2010年4月收购康仁堂，康仁堂拥有中药配方颗粒的全部核心资产，主要业务集中在中药配方颗粒生产，与大型中医药科研院所合作，提出中药配方颗粒“全成分”概念，创新使用中药指纹图谱标准技术，并对常用中药配方颗粒400余种“全成分”工艺进行研究，满足了工业化生产的要求，并且符合中医处方辩证论治的特点，方便广大医患者临床应用的需要，发展前景看好，而且扩大了公司的产品线，解决了产品相对单一的问题。公司近几年营业收入、净利润均保持快速增长，营业收入从2006年的5622万元增长到2010年的38396万元，归属于母公司的净利润从2006年的736万元增长到2010年的9975万元。毛利率维持在较高水平，2006年为69.72%，2009年为78.99%，2010年前3季度为65.68%，2010年下降的原因是公司生产用的原材料特别是肝素钠上涨过快所致，公司控制成本能力较强，未来毛利率应该可以保持在较高的水平。

图2：公司收入利润情况（单位：百万元，%）



注：2010年毛利率未公布，采用的是前3季度数据
数据来源：公司公告，爱建证券

四、公司盈利预测

公司将2009年上市募集的资金用于血必净注射液的产能扩大，预计将产能扩大到2600万支/年，我们预计2012年初可以投入使用，产能扩大后将解决血必净注射液的产能瓶颈，为2012年业绩带来爆发式增长。公司研发实力强大，研发投入较大，占公司收入的7%左右，公司单独或合作研发的新药项目共有7个，研发的新药将于近期陆续上市或进入临床试验。公司准备申报生产的有脑心多泰胶囊、盐酸沙格雷酯片剂以及硫酸氢氯吡格雷片剂，新产品的上市将为公司带来新的利润增长点。公司对外扩张步伐加快，对公司产品多元化和业绩的增长将起到推动的作用。公司并购的康仁堂，其中药配方颗粒符合中药产业的发展方向，营业收入和利润将在未来保持快速增长。预计公司2011年、2012年营业收入分别为4.73亿元、6.85亿元，归属母公司股东净利润分别为1.20亿元、1.83亿元，EPS分别为1.19元、1.81元。给予推荐评级。

请务必阅读正文之后的重要声明

表1：公司主导产品的盈利预测（单位：营业收入成本：百万元，毛利率、增长率：%）

		2009	2010E	2011E	2012E
血必净注射液	营业收入	104.51	120.68	147.23	289.63
	增长率	25.92	15.48	22.00	96.72
	营业成本	18.77	27.23	33.57	67.25
	毛利率	82.04	76.60	77.20	76.78
盐酸法舒地尔注射液	营业收入	91.32	103.85	113.36	124.50
	增长率	13.60	13.72	9.16	9.89
	营业成本	7.53	8.10	9.07	10.38
	毛利率	91.76	92.20	92.00	91.66

数据来源：公司公告，爱建证券

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

请务必阅读正文之后的重要声明

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。