

公司研究

依托中药颗粒业绩有望爆发

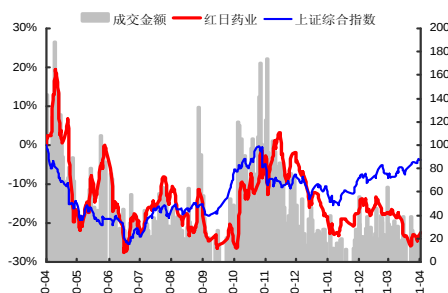
生物医药

2011 年 4 月 15 日

红日药业（300026）2010 年年报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



报告作者：

国联证券医药组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人：

周静 杨扬

电话：0510-82833217

 Email: zhoujing@glsc.com.cn
yangyang0729@gmail.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资要点：

- 2010 年度公司实现营业总收入 3.84 亿元，同比增长了 70.55%，营业利润和利润总额为 1.34 亿元和 1.35 亿元，其中归属于公司普通股股东的净利润为 1.02 亿元，同比增加 22.76%，每股收益为 0.64 元，每 10 股派 2.5 元，每 10 股转增 6 股。业绩基本符合我们之前的预期。
- 血必净快速增长和中药配方颗粒使得公司收入提高。2010 年公司全年收入增长高达 70.55%，一方面与公司合并康仁堂增加中药配方颗粒有关，尽管只有 7 个月，不过收入贡献 1.06 亿元，占当期收入的 27.60%。另一方面公司主导产品血必净和低分子肝素钙依然维持快速增长势头，同比增长为 42.04%和 34.13%，不过盐酸法舒地尔销售收入出现了同比 2.12% 的下滑。
- 综合毛利率大幅下滑，期间费用率控制提升业绩。2010 年公司综合毛利率为 68.67%，同比下降 10.32 个百分点，主要与低分子肝素钙由于上游原料药价格的大幅提高毛利率为负有关，不过新合并的中药配方颗粒毛利率从 2010 年中期的 42.66%提高至 63.32%。而期间费用率方面，由于财务费用大幅减少使得同比出现 4.66 个百分点的下滑，而这与公司超募资金和自有资金利息收入增加有关。
- 中药配方颗粒和募投项目投产保证公司后续业绩大幅提高。目前中药配方颗粒刚起步，市场容量才刚过 10 亿，相较于中药饮片 400 亿的市场规模来讲，发展空间极大，尽管受限于产能，但康仁堂收入将继续快速增长。另外血必净技改项目的投产将解决现有产能瓶颈的限制，维持 50%以上增速。而医疗器械领域的介入和公司 3 个在研一类新药扩大了公司后续的发展空间。
- 盈利预测：暂不考虑股本扩张，我们预计 2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 1.58 元和 2.08 元，对应 11 年 EPS 为 25 倍 PE，相较于公司未来 2 年的收入和利润增速以及主导产品的竞争力来说，35-38 倍属于合理范畴，目标价为 55.3 元-60.04 元，长期给予“推荐”评级。

盈利预测表:

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	225.08	383.88	579.36	756.96
营业成本(百万元)	47.28	120.27	175.21	222.20
营业税金及附加(百万元)	3.47	3.96	6.95	11.35
销售费用(百万元)	49.42	87.23	130.36	168.80
管理费用(百万元)	32.67	51.20	76.48	98.41
财务费用(百万元)	-0.24	-16.75	-5.00	-1.00
资产减值损失(百万元)	-0.14	3.73	4.00	2.00
营业利润(百万元)	92.2	133.84	191.37	255.20
加: 营业外收入(百万元)	3.37	2.15	0.00	0.00
减: 营业外支出(百万元)	0.08	1.05	0.00	0.00
利润总额(百万元)	95.49	134.94	191.37	255.20
减: 所得税费用(百万元)	14.52	21.59	32.53	45.94
净利润(百万元)	80.97	113.35	158.83	209.27
归属于母公司净利润 (百万元)	80.97	102.03	139.83	183.27
基本每股收益(元)	1.61	1.01	1.58	2.08

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国联证券所有, 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。