

红日药业（300026）：主打产品高速增长，公司快速成长有保障 增持（维持）

医药行业/中药

当前股价：39.16 元

报告日期：2011 年 4 月 15 日

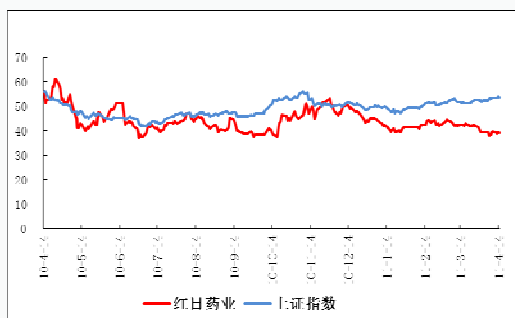
主要财务指标（单位：百万元）

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	225	384	449	546
(+/-)	20.36%	70.55%	16.95%	21.66%
营业利润	90	134	151	170
(+/-)	18.85%	48.27%	12.84%	12.84%
归属于母公司				
的净利润	83	102	116	130
(+/-)	29.08%	22.76%	13.24%	12.76%
每股收益（元）	1.65	1.01	1.15	1.29
市盈率（倍）	24	39	34	30

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	10,068/3,623
流通市值（亿元）	14.19
每股净资产（元）	10.98
资产负债率（%）	14.23

股价表现（最近一年）



证券分析师 彭晓

执业证书编号：A0140511010008

010-66045453 pengx@txsec.com

联系人：吴春莉

010-66045615 wuc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年，公司实现主营业务收入 3.84 亿元，同比上涨 70.55%；主营业务利润 1.34 亿元，同比上涨 48.27%；归属于母公司净利润 1.02 亿元，同比上涨 22.76%；基本每股收益 1.01 元；分配预案为每 10 股转增 5 股派发现金红利 2.50 元（含税）。
- 主打产品高速增长，并购业务摊薄毛利率。**报告期公司业务收入同比上涨 70.55%，一方面源于主打产品血必净注射液高速增长，同比上涨 42.04%；另一方面是公司去年收购北京康仁堂药业与汶河医疗器械并表所致。由于以上两家公司产品的毛利率低于主打产品，致使公司毛利率水平下降了 10.41 个百分点至 68.67%。期间费用因财务收入而大幅下降，下降 5.61 个百分点至 31.70%。财务收入主要来源于超募资金的利息收入，公司上市之初超募资金高达 4.53 亿元，截至 2010 年底，超募资金余额大约还有 2.87 亿元左右，因此未来财务收入将让期间费用维持在一个较为理想的比率。
- 血必净市场广阔，竞争少。**血必净注射液是我国唯一经 SFDA 批准的治疗脓毒症和多器官功能障碍综合症的药物。公司对血必净注射液享有独立知识产权，血必净保密证书获批延期 2 年，到期日延至 2012 年 8 月 16 日止。目前血必净注射液已销售到大陆除西藏以外的各个省份，遍布全国的营销网络基本成形。我们认为，脓毒症治疗基本上以西药为主，血必净临床研究表明治疗有效率超过 85%，势必抢占西药的市场；另一方面目前该药物已进入 1500 家二级、三级医院，市场覆盖率在 15% 左右，尚有较大的市场发展空间。
- 加快并购步伐，产业经营多元化。**公司去年收购了北京康仁堂药业和汶河医疗器械，并在 2010 年实现并表。两公司 2010 年实现净利润分别为：3270.28 万元、66.06 万元。康仁堂为我国仅有的六家取得中药配方颗粒药品生产许可证和 GMP 认证证书的生产企业之一。收购汶河医疗器械 60% 的股份，进入医疗器械行业，主要是看中医改政策向基层倾斜，医疗器械将会迎来新的发展机遇。我们认为，公司在今年一系列的收购、投资行为，均显现公司经营发展战略的转移，希望改变公司产品一枝独大的局面，寻求产业多元化、产品差异化的发展方向。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2011-2012年的EPS为1.15元、1.29元，根据14日收盘价39.16元计算，对应动态市盈率为34倍、30倍，目前估值较为合理，我们看好公司独家产品血必净的市场竞争力，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 盐酸法舒地尔注射液受限影响临床使用数量；2) 收购企业与公司整合效果低于预期的风险。

图表 红日药业盈利预测（万元）

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	22,508	38,388	44,895	54,619
增长率(%)	20.36%	70.55%	16.95%	21.66%
减：营业成本	4,708	12,027	14,079	17,914
毛利率(%)	79.08%	68.67%	68.64%	67.20%
减：营业税金及附加	347	396	449	546
销售费用	4,942	8,723	10,326	12,016
管理费用	3,489	5,120	5,836	7,100
财务费用	-34	-1,675	-898	0
期间费用率	37%	32%	34%	35%
资产减值损失	-14	373	0	0
加：公允价值变动净收益	-42	-39	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	9,027	13,384	15,103	17,043
增长率(%)	18.85%	48.27%	12.84%	12.84%
加：营业外收入	793	215	100	100
减：营业外支出	8	105	0	0
利润总额	9,812	13,494	15,203	17,143
增长率(%)	24.77%	37.52%	12.66%	12.76%
利润率(%)	43.59%	35.15%	33.86%	31.39%
减：所得税	1,501	2,159	2,280	2,571
实际税负比率(%)	15.30%	16.00%	15.00%	15.00%
净利润	8,311	11,335	12,922	14,571
归属于母公司所有者净利	8,311	10,203	11,554	13,028
增长率(%)	29.08%	22.76%	13.24%	12.76%
净利润率(%)	36.92%	26.58%	25.74%	23.85%
少数股东损益	0	1,132	1,368	1,543
总股本（万股）	10,068	10,068	10,068	10,068
每股收益（元）	1.04	1.01	1.15	1.29

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040