

中药 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhouhui@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

021-52288047

yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 25.75 元

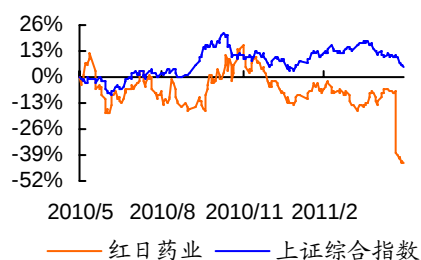
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2706.36
总股本(百万)	151
流通股本(百万)	54
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	0.71
每股净资产(元)	7.27
资产负债率	14.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
红日药业	-2.71	-9.55	-22.28
上证综合指数	-7.05	-6.84	-4.04



相关报告

《红日药业-血必净和中药配方颗粒增速较快, 新品明年有望陆续投产》2010-11-7

红日药业

300026

推荐

中药配方颗粒新产能明年上半年将投产, 持续高增长在望

5 月 30 日, 我们与红日药业、康仁堂高管就中药配方颗粒的经营情况和应用前景、血必净等产品销售情况进行了深入沟通。

投资要点:

- **中药配方颗粒新产能将按计划如期释放, 持续高增长在望。**公司的全成分配方颗粒目前主要应用于二级以上中医机构等, 现有医院深度开发和空白市场都提供了巨大的成长空间。除在北京巩固垄断优势外, 公司在天津等地增长势头也很喜人。当前市场供需比较紧张, 300 吨新产能预计明年上半年将正式投产, 快的话不排除今年年底会有部分产能释放。我们预计 11-12 年康仁堂年均增速将达到 60%;
- **主导品种整体实现稳定增长。**血必净去年新进辽宁等 4 省医保目录, 市场覆盖率还有较大提升空间, 未来在销售调整到位和产能释放后, 预计将延续可观增速。此外红花等药材价格有回落趋势, 血必净的毛利率将触底回升。而盐酸法舒地尔保持稳定, 低分子肝素钙则开始恢复盈利;
- **医疗器械有待积极开发。**医疗器械业务逐渐贡献营收, 尽管目前规模较小, 但通过和外资合作, 加强市场拓展, 未来有望保持较快增势;
- **维持推荐评级。**暂不考虑新品上市, 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.95、1.35 和 1.76 元, 目前估值仅约 27 倍, 处于医药行业低端, 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	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	384	581	800	1077
同比(%)	71%	51%	38%	35%
归属母公司净利润(百万元)	102	144	203	265
同比(%)	23%	41%	41%	31%
毛利率(%)	68.7%	68.1%	67.3%	66.4%
ROE(%)	10.1%	12.8%	18.4%	20.1%
每股收益(元)	0.68	0.95	1.35	1.76
P/E	38.11	27.02	19.13	14.66
P/B	3.85	3.45	3.52	2.95
EV/EBITDA	24.64	15.33	10.36	7.76

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	962	1033	1089	1500	营业收入	384	581	800	1077
现金	770	834	800	1077	营业成本	120	185	261	362
应收账款	74	54	87	125	营业税金及附加	4	6	8	11
其它应收款	7	17	19	26	营业费用	87	123	160	208
预付账款	2	16	14	19	管理费用	51	78	96	129
存货	99	107	160	243	财务费用	-17	-6	-1	9
其他	10	5	9	10	资产减值损失	4	-0	0	0
非流动资产	318	512	643	762	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	8	8	9	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	142	411	543	660	营业利润	134	194	275	359
无形资产	55	52	61	70	营业外收入	2	0	0	0
其他	109	42	31	24	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1280	1545	1732	2262	利润总额	135	194	275	359
流动负债	173	299	489	772	所得税	22	31	44	57
短期借款	0	50	152	327	净利润	113	163	231	301
应付账款	91	91	138	200	少数股东损益	11	19	27	36
其他	82	158	199	245	归属母公司净利润	102	144	203	265
非流动负债	9	11	2	2	EBITDA	129	207	306	408
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.95	1.35	1.76
其他	9	11	2	2					
负债合计	182	309	492	774	主要财务比率				
少数股东权益	89	108	136	172	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	101	151	151	151	成长能力				
资本公积	659	609	458	458	营业收入	70.6%	51.4%	37.6%	34.7%
留存收益	249	368	496	708	营业利润	48.3%	45.3%	41.2%	30.5%
归属母公司股东权益	1009	1128	1104	1317	归属于母公司净利润	22.8%	41.1%	41.2%	30.5%
负债和股东权益	1280	1545	1732	2262	获利能力				
					毛利率	68.7%	68.1%	67.3%	66.4%
					净利率	26.6%	24.8%	25.4%	24.6%
					ROE	10.1%	12.8%	18.4%	20.1%
					ROIC	41.0%	41.5%	46.9%	50.3%
					偿债能力				
					资产负债率	14.2%	20.0%	28.4%	34.2%
					净负债比率				
					流动比率	5.56	3.46	2.23	1.94
					速动比率	4.99	3.10	1.90	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.41	0.49	0.54
					应收账款周转率	10	9	11	10
					应付账款周转率	2.41	2.04	2.29	2.14
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.95	1.35	1.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.76	1.67	2.15
					每股净资产(最新摊薄)	6.68	7.47	7.31	8.72
					估值比率				
					P/E	38.11	27.02	19.13	14.66
					P/B	3.85	3.45	3.52	2.95
					EV/EBITDA	24.64	15.33	10.36	7.76

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 $\pm 10\%$ 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; 2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

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。

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