

红日药业 300026.SZ

再收康仁堂股权有利公司长期发展

事件

红日药业昨日发布公告称，拟使用超募资金 17782.15 万元购买新疆力利记投资有限公司所持北京康仁堂药业有限公司 21.75% 的股权，购买后，公司持有康仁堂股权比例由 42% 增加到 63.75%，成为其绝对控股股东。

研究结论

收购康仁堂有利于红日药业的长期发展。此次收购康仁堂 21.75% 的股权代价为 1.78 亿元，相比 2010 年以 5900 万左右收购 42% 的康仁堂股权，其收购价格已有大幅的上涨。但是康仁堂经过一年多的发展实现了快速的增长，2010 年净利润增长达到 222%，今年收入和利润继续快速增长，我们预期其净利润可能突破 6000 万元，增速远快于红日药业母公司的增长；此次收购价格对应 2011 年市盈率 15 倍左右，也低于公司自身的 PE 水平。因此我们认为此次收购一方面实现了公司对康仁堂的绝对控股，可以使公司充分受益于中药配方颗粒的成长，另一方面也在增厚了公司业绩，总体有利于公司的长远发展。

康仁堂中药配方颗粒业务前景看好。我们仍然认为，中药配方颗粒是目前我国中药饮片现代化的重要发展方向，其在终端的接受程度正不断提高，有可能占据更多的中药饮片市场。相比中药饮片百亿数量级的市场空间，目前配方颗粒仅有十几亿的规模，成长空间巨大。从去年康仁堂和华润三九的情况看，其配方颗粒业务分别增长了 144% 和 40%，整体行业估计也保持了高速增长。根据我们从业内的了解，康仁堂产品质量位居行业前列，且采用自动发药机的方式抢占市场，短期战术得当并具有一定定价优势。目前康仁堂产品销售良好，1-5 月份实现收入 9901 万元，净利润 2604 万元，已经完成了去年净利润的 80% 左右，增长迅速；目前产能处于紧张状态，预计随着技改的不断推进，产能瓶颈有望逐渐解决。

盈利预测：

考虑到母公司受到销售团队整合和产能瓶颈的影响，母公司产品销售可能处于调整过程中，而康仁堂新股权估计到 8 月下旬才能并表，因此我们目前维持公司的盈利预测，按照转增后最新股本预计 2011-2012 年 0.94 和 1.25 元。目前公司 P/E 处于医药行业平均水平，维持公司增持的投资评级。公司中药配方颗粒长期前景看好，增长迅速；原材料的成本影响亦有望逐渐减弱；公司发展长期前景看好，母公司业务调整情况值得关注。

风险因素：中药注射剂安全性风险，市场开拓低于预期，营运资金管理风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

庄琰

医药行业分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 14 日) 29.39 元

目标价格 36.00 元

总股本/A 股 (亿股) 1.5

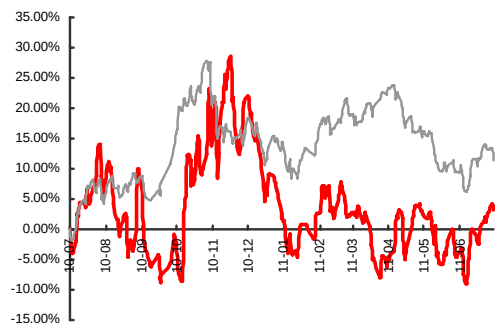
A 股市值 (亿元) 44

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 7 月 15 日

股价表现



— 红日药业 — 上证综合指数

资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	
营业收入	225	384	570	727	
同比(%)	20%	71%	48%	28%	
净利润	81	102	143	188	
同比(%)	26%	26%	40%	32%	
毛利率(%)	79.0%	68.7%	69.6%	69.7%	
ROE(%)	8.7%	10.3%	15.5%	16.9%	
每股收益(元)	1.61	1.01	0.95	1.25	
P/E (倍)	18.27	29.00	31.10	23.56	
P/B (倍)	1.60	2.70	4.06	3.49	

相关报告

时间

收入快速增长 利润略超预期 2011-4-20

扩产解决产能瓶颈 配方颗粒前景看好 2011-3-24

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn