

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 29.39元

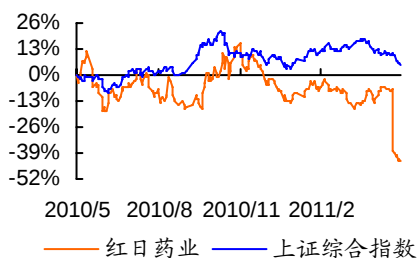
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2810.44
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	11.75	12.68	5.93
上证综合指数	4.08	-7.87	-0.61



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-投资建立康仁堂中药配方颗粒基地, 夯实高成长基础》2011-03-24
《红日药业-中药配方颗粒新产能明年上半年将投产, 持续高增长在望》2011-05-31

红日药业

300026

推荐

收购康仁堂部分股权完成绝对控股, 建议积极配置

7月14日, 公司董事会通过以超募资金17782万收购新疆力利记持有的21.75%康仁堂股权议案。

投资要点:

- **收购康仁堂21.75%股权, 完成绝对控股。**交易完成后, 红日药业持有康仁堂股权增加到63.75%, 成为绝对控股股东, 这有利于公司整合资源和运营能力的提升。财务数据来看, 今年1-5月康仁堂实现营收约9902万, 净利润2605万。其中北京占据了70%多的销售比例, 市场深度开发成效明显。天津、内蒙古、福建等地区也均延续了快速增长势头。如果8月股东会通过方案后, 从9月开始完全并表的话, 估计此次交易11年将给公司贡献EPS0.04元;
- **中药配方颗粒广阔发展前景可期。**配方颗粒需求空间巨大, 潜在市场规模高达百亿, 并以每年30%以上的幅度增长。而康仁堂自红日入主以来, 配方颗粒业务突飞猛进, 预计11年有望达到约70%的高速增长;
- **今后将不断加强市场销售拓展, 加大原材料供应力度。**康仁堂未来将积极建设营销体系, 复制北京商业模式, 快速提升市场占有率, 力争成为中药配方颗粒行业品牌领先者; 原材料方面, 通过直采、合理安排存货、提高药材收率、调整品种销售结构和提价等措施较好的规避了成本上涨带来的压力;
- **维持推荐评级。**综合来看, 未来配方颗粒将成为公司主要业绩来源, 血必净等主导产品可望实现较好增长。考虑到合并报表因素, 我们上调公司11-13年EPS分别至0.99、1.39和1.82元(原为0.95、1.35和1.76元), 目前12PE仅约20倍出头, 估值优势比较突出, 建议可以积极配置, 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	1089
同比(%)	71%	51%	38%	36%
归属母公司净利润(百万元)	102	149	210	274
同比(%)	23%	46%	41%	31%
毛利率(%)	68.7%	68.1%	67.3%	66.8%
ROE(%)	10.1%	13.2%	18.8%	20.5%
每股收益(元)	0.68	0.99	1.39	1.82
P/E	43.50	29.77	21.18	16.19
P/B	4.40	3.92	3.98	3.32
EV/EBITDA	28.91	17.40	11.85	8.87

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	1039	1089	1513	营业收入	384	581	800	1089
现金	770	839	800	1089	营业成本	120	185	261	362
应收账款	74	54	87	126	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	119	152	207
预付账款	2	16	14	19	管理费用	51	76	96	131
存货	99	107	160	243	财务费用	-17	-6	-1	8
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	202	283	371
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	1551	1732	2275	利润总额	135	202	283	371
流动负债	173	299	476	764	所得税	22	32	45	59
短期借款	0	50	139	317	净利润	113	169	238	311
应付账款	91	91	138	200	少数股东损益	11	20	28	37
其他	82	158	199	247	归属母公司净利润	102	149	210	274
非流动负债	9	11	2	2	EBITDA	129	214	314	419
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.99	1.39	1.82
其他	9	11	2	2	主要财务比率				
负债合计	182	309	479	766	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	89	109	137	174	成长能力				
股本	101	151	151	151	营业收入	70.6%	51.4%	37.6%	36.1%
资本公积	659	609	458	458	营业利润	48.3%	50.6%	40.6%	30.8%
留存收益	249	373	507	727	归属于母公司净利润	22.8%	46.1%	40.6%	30.8%
归属母公司股东权益	1009	1133	1116	1335	获利能力				
负债和股东权益	1280	1551	1732	2275	毛利率	68.7%	68.1%	67.3%	66.8%
现金流量表					净利率	26.6%	25.7%	26.2%	25.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.1%	13.2%	18.8%	20.5%
经营活动现金流	46	271	259	334	ROIC	41.0%	43.0%	48.2%	51.8%
净利润	113	169	238	311	偿债能力				
折旧摊销	11	18	31	41	资产负债率	14.2%	19.9%	27.6%	33.6%
财务费用	-17	-6	-1	8	净负债比率				
投资损失	0	0	0	0	流动比率	5.56	3.48	2.29	1.98
营运资金变动	-68	57	-3	-28	速动比率	4.99	3.12	1.95	1.66
其它	6	33	-7	2	营运能力				
投资活动现金流	-312	-234	-162	-160	总资产周转率	0.33	0.41	0.49	0.54
资本支出	113	260	150	150	应收账款周转率	10	9	11	10
长期投资	-207	-4	1	0	应付账款周转率	2.41	2.04	2.29	2.14
其他	-406	21	-11	-10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-29	33	-137	115	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.99	1.39	1.82
短期借款	0	50	89	178	每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.79	1.71	2.21
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.68	7.50	7.39	8.84
普通股增加	50	50	0	0	估值比率				
资本公积增加	-49	-50	-151	0	P/E	43.50	29.77	21.18	16.19
其他	-31	-17	-75	-62	P/B	4.40	3.92	3.98	3.32
现金净增加额	-295	70	-40	289	EV/EBITDA	28.91	17.40	11.85	8.87

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，2 年证券行业从业经验，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