



浪遏飞舟待争流

公司公布 2011 年半年报

2011 年上半年公司实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 87.67%，归属母公司净利润 4313.82 万元，同比增长 33.61%。

中药配方颗粒撑起半壁江山

今年上半年由于公司并表康仁堂，带来了营业收入的同比大幅增长。上半年康仁堂贡献母公司利润 1156 万，实现净利 2754 万，全年预计有望实现营业收入超 2 亿元，净利润超过 4600 万，同比增长都在 40% 以上。中药配方颗粒业务创造的收入已经占到公司总收入的 48.21%，并成为公司净利润保持增长的主要来源。配方颗粒行业的高行政门槛，以及公司产品质量和提供全套解决方案的独特优势，将保证该项业务高景气度持续较长时间。康仁堂 300 吨新建产能年底释放为产品的放量提供了坚实基础；外省市市场尤其是天津市场的开发将有效拉动需求，未来业绩增长有保障；公司未来对康仁堂持股比例进一步增加将充分分享配方颗粒行业快速发展的成果。高速增长的中药配方颗粒业务已经撑起公司收入的半壁江山。

血必净涨势暂缓, 压制需求有待未来爆发

从上半年数据看，母公司收入和利润暂时保持稳定。血必净毛利率提升 4.69%，但我们测算销量下滑在 11% 左右，过去三年 CAGR 高达 34% 的势头趋缓。去年血必净的销售数量已经几近目前产能上限，因此目前公司血必净产品受限产能瓶颈，在向供应商发货及需求开发上相对保守应当是导致销量暂时停滞的主要原因。终端市场的庞大需求依然存在（样本医院产品使用增速 2010 年依旧高达 50%）。随着公司 2012 年设计产能为 2600 万支的生产线能达产和下游需求的释放，血必净实现井喷增长将是大概率事件。

盈利预测与评级

我们调整了 2011 年公司盈利预测，预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.79、1.32 和 1.60 元，由于看好公司明年的业绩爆发，维持 39.6 元的目标价，买入评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	383.88	625.69	960.59	1,122.50
营业收入增长率	70.55%	62.99%	53.53%	16.86%
净利润（百万）	102.03	119.30	199.47	241.63
净利润增长率	22.76%	16.90%	67.21%	21.13%
EPS（元）	0.67	0.79	1.32	1.60
P/E	45.27	38.39	22.97	18.96

红日药业 (300026)

维持

买入

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：温碧清

wenbqing@csc.com.cn

010-85156327

发布日期：2011 年 7 月 28 日

当前股价：30.33 元

目标价格 12 个月：39.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.21/13.04	16.72/24.05	4.18/-1.03
12 月最高/最低价 (元)		53.66/24.68
总股本 (万股)		15102.60
流通 A 股 (万股)		5435.02
总市值 (亿元)		45.81
流通市值 (亿元)		16.48
近 3 月日均成交量 (万)		58.60
主要股东		
天津大通投资集团有限公司		27.82%

股价表现



相关研究报告

- 11.07.15 增资吸金康仁堂 提高资产盈利能力
- 11.04.20 中药配方颗粒持续爆发



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业4年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。