

红日药业(300026.SZ)

经营稳健, 2012 年值得期待

 评级: **增持**

 前次: **增持**

目标价(元):

30.25-35.21

分析师

联系人

谢刚

陈景乐, CPA

S0740510120005

生物医药小组

021-20315178

021-20315157

xiegang@r.qlzq.com.cn

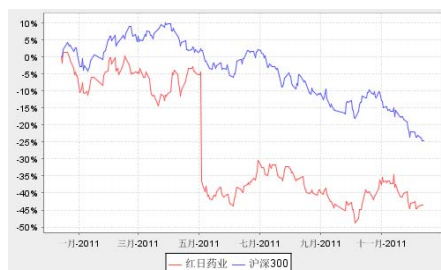
chenjl@r.qlzq.com.cn

2011 年 12 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	151.03
流通股本(百万股)	54.40
市价(元)	25.00
市值(百万元)	3775.65
流通市值(百万元)	1360.10

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	225.08	383.88	520.18	704.83	957.71
营业收入增速	20.36%	70.55%	35.51%	35.50%	35.88%
净利润增长率	29.08%	22.76%	22.27%	34.04%	33.22%
摊薄每股收益(元)	1.65	1.01	0.83	1.11	1.48
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	55.24	44.34	34.04	25.40	19.06
PEG	1.90	1.95	1.53	0.75	0.57
每股净资产(元)	18.51	10.02	7.51	8.61	10.09
每股现金流量	2.65	0.46	0.85	1.87	1.73
净资产收益率	8.92%	10.11%	11.01%	12.85%	14.62%
市净率	4.93	4.48	3.75	3.26	2.79
总股本(百万股)	50.34	100.68	151.03	151.03	151.03

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 2011 年 12 月 30 日, 公司发布公告: 临时股东大会通过了血必净技改扩产项目延期竣工、研发中心项目变更募集资金用途及追加投资、选举叶祖光先生为独董、选举吴玢先生为董事等议案; 董事会通过了一系列高管职位和人事变动的议案。
- 血必净募投项目 2600 万支产能的新厂房预期将在 2013 年中期通过新版 GMP 的认证, 目前该产品的产能为 1500 万支, 通过倒班及增加必要生产设施等措施, 产能预计可以提升至 1800 万支。2011 年血必净的销量为 1300 万支左右, 随着公司营销改革的进一步深化, 我们预计明年销量会有 30% 左右的上涨, 距离 1800 万支的产能上限仍有一定的空间, 所以产能不会成为销售的制约因素。
- 公司对研发中试基地进行了优化配置, 将原来的中试生产对象血必净泡腾片等替换为胸腺法新、磺达肝癸钠、盐酸替罗非班及罗库溴铵等更具有竞争力的产品, 以加快这些产品的研发和上市进度, 更有利于公司长期的规划。
- 公司高管团队发生了部分人员和岗位变动, 变动后基本上一人一职, 能够更好地发挥管理职能。同时我们注意到新上任的副总经理张广明先生曾任天津市天士力医药营销集团有限公司副总经理, 对于医药产品营销具有多年的经验, 我们看好公司未来在营销方面的持续改善。
- 我们近期在北京草根调研了部分中医医院, 如东直门医院、宣武区中医院和广安门中医院, 配方颗粒都已进入各家医院, 其中尤以康仁堂配方颗粒进驻的东直门医院处方人数最多。目前配方颗粒已进入北京和广东省地方医保目录, 且国内仅 6 家试点生产企业生产, 2-3 年内具有较高的政策壁垒。康仁堂配方颗粒主要以北京和天津地区为主, 未来随着产能从 100 吨向 300 吨释放以及公司在内蒙、福建等省市的

开拓，配方颗粒的高速增长值得期待。

- 公司在近期发布了重大资产重组公告，鉴于具体重组结果尚未公布，我们暂不调整公司的盈利预测，2011-2013 年的营业收入分别为 5.20 亿元、7.05 亿元和 9.58 亿元，同比分别增长 35.51%、35.50%和 35.88%；归属母公司净利润分别为 1.25 亿元、1.67 亿元和 2.23 亿元，同比分别增长 22.3%、34.0%和 33.2%；对应 EPS 分别为 0.83 元、1.11 元和 1.48 元。合理的估值区间为 30.25-35.21 元，维持“增持”评级。

图表 1：红日药业主要在研产品的情况

在研产品	类别	适应症	竞争格局
胸腺法新	化学药	1. 慢性乙型肝炎。 2. 作为免疫损害病者的疫苗免疫应答增强剂。	直接竞争对手 5 家
磺达肝葵钠	化学药	用于进行下肢重大骨科手术如髌关节骨折、重大膝关节手术或者髌关节置换术等患者，预防静脉血栓栓塞事件的发生。	葛兰素史克
盐酸替罗非班	化学药	与肝素联用，适用于不稳定型心绞痛或非 Q 波心肌梗塞病人，预防心脏缺血事件，同时也适用于冠脉缺血综合征病人进行冠脉血管成形术或冠脉内斑块切除术，以预防与经治冠脉突然闭塞有关的心脏缺血并发症。	直接竞争对手 5 家
罗库溴铵	化学药	作为全身麻醉的辅助剂进行常规的气管内插管，并使骨骼肌在手术或机械呼吸时放松，以便于手术操作及提高机体的气体交换。适用于全身麻醉、使骨骼肌松弛和气管内插管。	直接竞争对手 2 家

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：红日药业研发中心项目变更情况表

		研发中心项目					
		变更前	本次变更		变更后		
一	竣工时间	2012年3月	预计2012年5月完成硬件建设，2012年8月完成增项申请验收。		预计2012年5月完成硬件建设，2012年8月完成增项申请验收。		
二	总投资	12,887.99万元	15,949.39万元		15,949.39万元		
三	项目建设内容	项目名称	建设内容	项目名称	建设内容		
1	研发中心项目	研发中心项目	中药提取实验室2400 m ² ，固体制剂中试车间2400 m ² ，液体制剂中试车间2400 m ²	制剂中试车间项目	保留原液体制剂中试车间，将中药提取实验室和固体制剂中试车间调整为液体制剂中试车间	制剂中试车间项目	占地面积2400 m ² ，建筑面积7200 m ² ，建筑层数为3层。保留原液体制剂中试车间，而将中药提取实验室和固体制剂中试车间调整为液体制剂中试车间，专门进行液体制剂、冻干制剂等制剂的中试工作
2	提取合成中试车间	提取合成中试车间	建设3,200 m ² 由2层构成的提取合成中试车间，在车间外建设危险品库1座，建筑面积120 m ²	化学合成中试车间	主要进行化学合成原料的中试放大使用	化学合成中试车间	占地面积1600 m ² ，建筑面积3200 m ² ，建筑层数为2层，主要进行化学合成原料的中试放大。在车间外建设危险品库1座，建筑面积120 m ²
3	质量控制中心和办公楼	质量控制中心和办公楼	主要是满足研发中心内所有原料、辅料、药品包装材料、中间体等的检验需要和研发中心人员办公需要	职工倒班房	为加快新品研发进度，化学合成中试车间和制剂中试车间需要大量生产倒班人员，由于场地距离居住区较远，交通不便，公司需要为这些人员提供倒班住宿的房间	职工倒班房	为加快新品研发进度，化学合成中试车间和制剂中试车间需要大量生产倒班人员，由于场地距离居住区较远，交通不便，公司需要为这些人员提供倒班住宿的房间
4	中药材前处理项目	中药材前处理项目	中药材加工车间、中药材原料库房和中药材饮片库房，建筑总面积4,793.25m ²	——	——	中药材前处理项目	中药材加工车间、中药材原料库房和中药材饮片库房，建筑总面积4,793.25 m ²
5	公用配套工程	公用配套工程	建设污水处理站等	——	——	公用配套工程	建设污水处理站等

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：红日药业独立董事、董事和高管变动表

	变更前	变更后
谭焕珠	独立董事（法律）	离职
叶祖光	无	独立董事（技术）
吴玢	康仁堂总经理	董事
姚小青	董事长兼总经理	董事长
孙长海	副总经理（科研开发）	总经理
辛鹤林	副总经理（生产和采购）	离职
张广明	无	副总经理
苏丙军	董事、副总经理、财务负责人、董秘	副总经理、董秘
蓝武军	财务部长	财务负责人

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：红日药业独立董事、董事和高管个人信息详情

叶祖光：曾任中国中医研究院中药研究所中药毒理室主任，中药复方新药开发国家工程研究中心主任，在药监局中保办负责保健品的技术审评。现任中国中医研究院教授、中国中医科学院新药研发综合大平台技术总监、西藏奇正藏药股份有限公司独立董事、山西振东制药股份有限公司独立董事、石家庄以岭药业股份有限公司独立董事。

吴玢：现任北京康仁堂药业有限公司总经理。

张广明：医学硕士，EMBA，执业医师。曾任天津市天士力医药营销集团有限公司副总经理、金士力佳友（天津）有限公司董事长助理、天津市医药行业协会副秘书长。2011 年 12 月加入公司。未持有公司股票。

蓝武军：硕士。曾任天津市天发重型水电设备制造有限公司副总会计师，天津市百利开关设备有限公司、天津市百利高压电气有限公司财务部长、财务总监。现任天津红日药业股份有限公司财务部长。未持有公司股票。

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308