

红日药业(300026)

公司研究/点评报告

业绩基本符合预期，维持“强烈推荐”评级

—红日药业(300026) 2011 年业绩快报点评

民生精品---简评报告/医药行业

2012 年 01 月 30 日

一、事件概述

2011 年，公司预计实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 46.38%，超过我们之前 5.18 亿元的预期；归属上市公司股东的净利润为 1.22 亿元，同比增长 19.99%，基本 EPS 为 0.81 元，基本符合我们预期。

2011Q4，公司预计实现营业收入 1.84 亿元，同比增长 22.6%，环比增长 19.2%；归属上市公司股东净利润 4180.67 万元，同比增长 11.5%，环比增长 11.5%。

二、分析与判断

➤ 中药配方颗粒增长大幅超预期，带动2011年全年收入增长超预期

2011 年，公司销售收入同比增 46%，大幅超过我们之前 35% 的增长预期，我们预计业绩的超预期增长主要来自中药配方颗粒。我们预计，2011 年中药配方颗粒销售额约 2.9 亿元，同比增长约 173%（如果单从北京康仁堂角度讲，中药配方颗粒估计同比增长约 103%），大幅超出我们的预期。此外，我们从科达机电 2011 年年报中注意到其参股企业江阴天江 2011 年实现销售收入 12.5 亿元，同比增长 60%。可以说，整个中药配方颗粒行业处于一个快速增长期。另外，我们预计公司另一主导产品血必净注射液 2011 年销售收入增长约 5% 左右。

➤ 销售研发费用大幅增长和产品结构性变化导致净利润增速低于收入增速

2011 年，归属上市公司净利润同比增长 19.99%，大幅低于收入增速，我们预计主要原因是：一方面，公司销售及研发费用大幅增长，导致营业利润率同比下降 4.9pp 至 29.9%。另一方面，公司产品发生结构性变化，中药配方颗粒收入占比预计较 2010 年增长约 3pp，但毛利率却比血必净注射液低 10pp 以上，进而拉低了公司的整体毛利率水平。

三、盈利预测与投资建议

我们看好血必净注射液营销改革完成所带来的业绩逐步回升，康仁堂中药配方颗粒特色终端服务模式及市场覆盖领域的不断扩大以及未来收购康仁堂剩余股权对公司业绩的增厚效应，我们预计 2011~2013 年，公司 EPS 为 0.81 元、1.14 元、1.42 元，以 2012 年 01 月 30 日 25.00 元的收盘价计算，对应的 PE 为 31x、22x、18x，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

四、风险提示：

氯吡格雷等新药审批进度低于预期的风险，血必净营销改革的效果低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	384	562	730	955
增长率(%)	70.6%	46.4%	29.9%	30.8%
归属母公司股东净利润(百万元)	102	122	172	215
增长率(%)	26.0%	20.0%	40.2%	25.2%
每股收益(元)	0.68	0.81	1.14	1.42
PE	37	31	22	18
PB	3.74	3.37	2.95	2.56

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

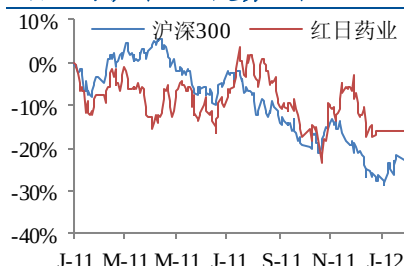
维持评级

合理估值： 34 - 40 元

交易数据(2012-01-30)

收盘价(元)	25.00
近 12 个月最高/最低	30.80/22.72
总股本(百万股)	151.03
流通股本(百万股)	54.35
流通股比例%	35.99
总市值(亿元)	37.76
流通市值(亿元)	13.59

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0100511030004

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

联系人：吴晓雯

电话：(8610)85127656

Email: wuxiaowen@mszq.com

相关研究

1. 红日药业(300026)公告点评：血必净扩产项目延期对公司影响不大 2011-12-08
2. 红日药业(300026)深度报告：血必净销售改革显效，中药配方颗粒前景看好 2011-11-21
3. 血必净表现欠佳，配方颗粒热销依旧 2011.07.28
4. 红日药业调研简报—立足朝阳产业，业绩迅速增长 2011.06.15
5. 红日药业调研简报—配方颗粒快速增长，血必净更进一步 2011.05.03

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	384	562	730	955
减：营业成本	120	164	218	293
营业税金及附加	3.96	5.80	7.54	9.86
销售费用	87.23	134.47	172	223
管理费用	51.20	84.29	108.78	140.38
财务费用	-16.75	-10.23	-7.40	-5.87
资产减值损失	3.73	4.70	5.00	5.00
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	133.84	178.02	225.95	289.37
加：营业外收支净额	1.10	7.00	7.00	7.00
三、利润总额	134.94	185.02	232.95	296.37
减：所得税费用	21.59	29.60	37.27	47.42
四、净利润	113.35	155.42	195.67	248.95
归属于母公司的利润	102.03	122.42	171.67	214.95
五、基本每股收益 (元)	0.676	0.811	1.137	1.423

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	14.47	8.68	6.73	4.45
成长能力:				0
营业收入同比	70.6%	46.4%	29.9%	30.8%
营业利润同比	45.17%	33.01%	26.92%	28.07%
净利润同比	40.0%	37.1%	25.9%	27.2%
营运能力:				
应收账款周转率	5.05	11.88	6.46	9.88
存货周转率	1.22	2.54	1.43	2.11
总资产周转率	0.31	0.39	0.44	0.48
盈利能力与收益质量:				
毛利率	68.7%	70.7%	70.1%	69.3%
净利率	29.5%	27.7%	26.8%	26.1%
总资产净利率 ROA	9.5%	11.5%	12.6%	13.6%
净资产收益率 ROE	10.1%	10.9%	13.4%	14.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	6.29	5.67	5.31	4.97
资产负债率	12.1%	13.7%	15.0%	16.8%
长期借款/总负债	10.0%	4.7%	3.0%	5.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.676	0.811	1.137	1.423
每股经营现金流量	0.307	1.676	0.792	2.310
每股净资产	6.680	7.423	8.464	9.768

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	844.54	750.76	958.71	1032.24
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	8.21	76.06	47.29	112.97
预付账款	2.97	2.00	13.23	6.99
其他应收款	3.80	6.71	16.86	13.77
存货	20.77	98.73	64.63	152.20
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	880.28	934.30	1100.75	1318.18
长期股权投资	3.18	0.00	11.79	0.00
固定资产	101.14	142.37	165.19	182.79
在建工程	7.95	49.93	50.00	50.00
无形资产	21.38	54.64	58.80	59.74
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	155.92	315.15	339.39	357.33
资产总计	1036.20	1249.45	1440.13	1675.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	8.78	90.85	45.34	135.42
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00
预收账款	79.19	46.42	137.44	101.44
其他应付款	4.10	11.22	11.22	11.22
应交税费	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2.77	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	94.84	148.49	194.00	248.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.70	3.28	3.28	3.28
非流动负债合计	14.49	3.28	3.28	3.28
负债合计	109.32	151.77	197.28	251.35
股本	50.34	100.68	100.68	100.68
资本公积	708.27	658.99	658.99	658.99
留存收益	89.11	168.27	249.19	361.36
少数股东权益	0.00	88.82	121.82	145.82
所有者权益合计	926.88	1097.68	1242.85	1424.15
负债和股东权益合计	1036.20	1249.45	1440.13	1675.51

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	46.32	253.09	119.62	348.89
投资活动现金流量	(312.22)	(54.12)	(54.12)	(34.12)
筹资活动现金流量	(29.44)	8.98	8.02	8.87
现金及等价物净增加	(295.34)	207.95	73.52	323.64

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。