

生物医药行业 公司研究报告

红日药业 (300026)

收盘价 (元) 29.62

市场数据

52 周内最高价 (元)	32.65
52 周内最低价 (元)	19.76
市净率	6.84
总股本 (亿股)	2.27
流通 A 股 (亿股)	0.82
流通 B 股或 H 股 (亿股)	0.00
总市值 (亿元)	67.10
流通 A 股市值 (亿元)	24.17
流通 B 股或 H 股市值 (亿元)	0.00

相对股价表现



生物医药研究小组

证书编号 S0120512050001

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

联系人

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

傅涛

8621-68761616-8682

futao@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中

心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

血必净超预期，中药配方颗粒高增长

事件：

2012年8月2日，公司发布2012年半年报，报告期内，实现营业收入4.62亿元，比去年同期增长106.39%，营业利润1.57亿元，同比增长124.97%，实现归属于母公司的净利润1.08亿元，同比增长149.77%。

点评：

- **中药配方颗粒增长迅速，未来看产能释放和外省份市场的拓展：** 中药配方颗粒作为中药饮片的剂型改革，其市场空间广阔。康仁堂作为国内仅有的6家拥有北京市场90%的份额，并已进入天津、山东、内蒙、福建等市场。目前，康仁堂拥有中药配方颗粒产品近500种，新增300吨产能预计于2012年10月正式投产。报告期内，康仁堂实现净利润5163.36万元，同比增长87.43%。
- **血必净营销改革成效显著，价量齐升，业绩超预期增长：** 公司经历了血必净产品的营销改革，效果显著，报告期内实现收入1.55亿元，同比增长207.46%。血必净出现超预期增长，主要来自于营销模式转变带来的出厂价提高和销量的增长。
- **盐酸法舒地尔恢复性增长：** 法舒地尔报告期内实现收入6351万元，同比增长95.67%。2009年，进入国家医保，受到国家医保适应症的限制，2010和2011年业绩出现了下滑。今年以来，随着对地方政府的公关工作进展，已有部分省份解除了对法舒地尔的限制，今年上半年出现了恢复性增长。
- **风险提示：** 1. 血必净和法舒地尔的医院拓展不顺利；2. 中药配方颗粒在外省地区进入医保不顺利，增长速度放缓；3. 中药配方颗粒产能释放不顺利。
- **盈利预测及估值分析：** 预计2012-2014年；每股收益分别为0.91、1.49和2.21元。康仁堂收购对公司业绩将产生重大影响，中药配方颗粒的市场推广能否维持其高成长性还需要观察。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	383.88	561.78	983.11	1523.82	2057.16
收入增幅 (%)	70.55%	46.34%	75.00%	55.00%	35.00%
净利润	102.03	122.16	206.59	337.79	501.47
净利增幅 (%)	26.01%	19.74%	69.10%	63.51%	48.46%
毛利率 (%)	68.67%	68.81%	72.00%	72.00%	72.00%
ROE (%)	10.11%	12.62%	18.08%	23.64%	27.04%
摊薄 EPS (元)	0.450	0.539	0.912	1.491	2.214

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。