

红日药业 (300026)

外延整合迈开，探索新方向

2015 年 1 季度季报点评

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)
	0755-23976766	0755-23976735
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880514030001

本报告导读:

公司已公告停牌进入并购谈判阶段，外延探索新医药领域，有望与现有业务整合。

Q1 受激励摊销和销售策略调整影响放缓，下半年增速有望恢复。

投资要点:

- 外延整合布局落地，迈入新阶段，维持增持评级。维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.98/1.28/1.59 元。公司定增募资完成后，迅速启动并购整合，在中医中药资源产业链的延伸上，积极探索新模式，培育新增长点，维持增持评级，给予 2015 年 PE46X，目标价上调至 45 元。
- 短期季度业绩增速低点。2015 年 Q1 公司收入 6.1 亿，同比增 20.81%，归属于母公司净利 8817 万元，同比增 6.11%，EPS 0.15 元，低于我们预期。季度增速放缓主要是①激励费用摊销较 14 年同期增加 1 个月，约 800 万费用。②血必净因医保控费调整销售策略，短期新增医院销量贡献有限。③研发及高管薪酬激励等在 Q1 集中摊销。考虑费用摊销季度波动和血必净学术推广的持续拉动，Q2 起整体净利增速有望恢复。长远来看，血必净纳入全国医保带来增量，并购整合带来新增长领域，长期增长动力依然充足。
- 配方颗粒持续稳健增长。新市场持续上量，2015 年 Q1 配方颗粒增速仍保持 30% 多。公司直销模式优势在福建等新开发市场的优势持续扩大，全年增速趋势有望继续保持。公司也募投 2500 吨中药配方颗粒项目的建设，产能扩大 3 倍，满足多年发展需求。配方颗粒监管政策仍在谨慎推进，高壁垒高标准推广，难以对现有格局形成有效冲击，公司优势可以继续保持。
- 风险提示：药品招标降价风险；医保控费对血必净影响。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,097	2,864	3,615	4,603	5,643
(+/-)%	71%	37%	26%	27%	23%
经营利润 (EBIT)	404	499	651	865	1,082
(+/-)%	27%	24%	30%	33%	25%
净利润	340	447	593	779	964
(+/-)%	47%	32%	33%	31%	24%
每股净收益 (元)	0.56	0.74	0.98	1.28	1.59
每股股利 (元)	0.08	0.08	0.12	0.19	0.24

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	19.4%	17.6%	18.1%	18.9%	19.3%
净资产收益率 (%)	20.1%	19.1%	20.7%	22.1%	22.2%
投入资本回报率 (%)	21.6%	20.4%	22.3%	28.7%	33.0%
EV/EBITDA	45.9	37.6	28.0	21.8	17.6
市盈率	60.7	46.1	34.7	26.4	21.4
股息率 (%)	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 45.00

上次预测: 40.00

当前价格: 35.88

2015.04.21

交易数据

52 周内股价区间 (元)	23.20-41.54
总市值 (百万元)	21,804
总股本/流通 A 股 (百万股)	608/422
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	69%
日均成交量 (百万股)	470.43
日均成交值 (百万元)	142.76

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,346
每股净资产	3.86
市净率	9.3
净负债率	-16.96%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.14	0.15
Q2	0.23	0.29
Q3	0.19	0.27
Q4	0.18	0.27
全年	0.74	0.98

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	14%	37%	31%
相对指数	4%	10%	-58%

相关报告

《整合资源推动持续成长》2015.03.31

《定增完成，迈入新阶段》2015.03.18

《业绩持续高增长，定增获批助力长远发展》2015.02.16

《血必净增速提升》2014.10.23

《配方颗粒持续高增长，定增扩大产能规模》

模型更新时间: 2015.04.20

股票研究

必需消费

医药

红日药业 (300026)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 45.00

上次预测: 40.00

当前价格: 35.88

公司网址

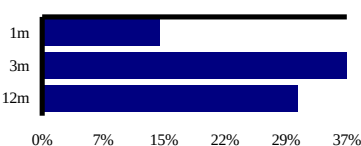
www.chasesun.cn

公司简介

公司是一家横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、医疗器械等诸多领域,融研发、生产、市场和资本于一体的企业集团。

因业绩突出,公司自上市后连续荣登《福布斯》中国潜力企业榜、位列“2012年中国上市公司价值评选”创业板二十强前十强。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

23.20-41.54

市值 (百万)

21,804

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

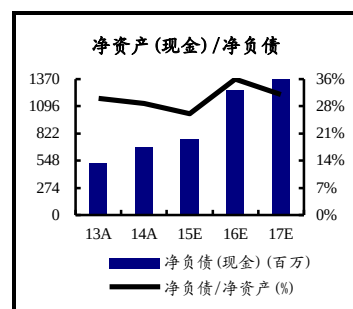
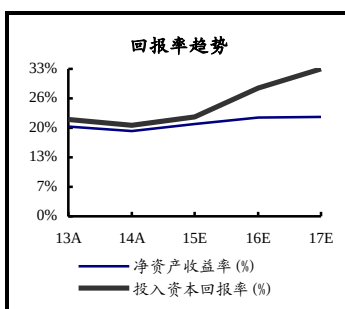
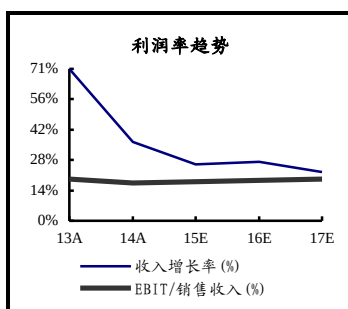
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	2,097	2,864	3,615	4,603	5,643
营业成本	318	467	597	767	965
税金及附加	35	48	60	76	93
销售费用	1,133	1,579	1,978	2,509	3,075
管理费用	208	270	330	387	428
EBIT	404	499	651	865	1,082
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	9	9	9	9
财务费用	1	1	13	17	15
营业利润	386	488	668	885	1,101
所得税	60	70	97	127	158
少数股东损益	1	2	3	3	4
净利润	340	447	593	779	964
货币资金、交易性金融资产	401	594	896	1,630	2,141
其他流动资产	908	1,387	1,580	2,023	2,504
长期投资	63	8	8	8	8
固定资产合计	706	749	859	845	798
无形资产及其他资产	141	305	301	296	292
资产合计	2,219	3,043	3,644	4,802	5,742
流动负债	475	661	736	1,229	1,345
非流动负债	42	24	24	24	24
股东权益	1,691	2,346	2,868	3,531	4,350
投入资本(IC)	1,721	2,546	2,489	2,721	2,934
NOPLAT	346	435	562	747	934
折旧与摊销	43	50	83	93	98
流动资金增量	271	293	117	-50	364
资本支出	55	71	180	80	50
自由现金流	715	849	942	870	1,446
经营现金流	120	-12	699	630	806
投资现金流	-106	-16	-180	-80	-50
融资现金流	-93	221	-217	183	-245
现金流净增加额	-79	193	302	734	511
收入增长率	70.6%	36.5%	26.3%	27.3%	22.6%
EBIT 增长率	26.7%	23.5%	30.3%	32.6%	24.9%
净利润增长率	46.9%	31.7%	32.7%	31.4%	23.6%
利润率					
毛利率	83.2%	82.0%	81.8%	81.7%	81.3%
EBIT 率	19.4%	17.6%	18.1%	18.9%	19.3%
净利率	16.2%	15.6%	16.4%	16.9%	17.1%
净资产收益率(ROE)	20.1%	19.1%	20.7%	22.1%	22.2%
总资产收益率(ROA)	15.3%	14.7%	16.3%	16.2%	16.8%
投入资本回报率(ROIC)	21.6%	20.4%	22.3%	28.7%	33.0%
存货周转天数	239	249	211	214	218
应收账款周转天数	178	87	164	166	169
总资产周转天数	381	383	363	376	366
净利润现金含量	0.35	-0.03	1.18	0.81	0.84
资本支出/收入	2.6%	2.5%	5.0%	1.7%	0.9%
资产负债率	23.3%	22.5%	20.9%	26.1%	23.9%
净负债率	30.5%	29.2%	26.5%	35.5%	31.5%
PE	60.7	46.1	34.7	26.4	21.4
PB	12.2	8.8	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA	45.9	37.6	28.0	21.8	17.6
P/S	9.8	7.2	5.7	4.5	3.7
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		