

健民集团 (600976.SH)

中报发布, 工商业并进推动业务发展

核心观点:

- **事件: 中报净利润同比增长 14.71%**

2017 年上半年, 公司实现营业收入、净利润、扣非后净利润 14.75 亿元、0.48 亿元、0.45 亿元, 分别同比增长 26.97%、14.71% 和 10.77%。第二季度单季度, 公司实现营业收入、净利润、扣非后净利润 8.95 亿元、0.30 亿元、0.29 亿元, 分别同比增长 67.87%、61.08% 和 58.15%。公司净利润增速在 2015 年以来首次实现正增长。

- **工商业快速增长, 费用投入影响利润表现**

上半年, 医药商业实现收入 10.77 亿元, 同比增长 34.18%, 毛利率为 3.51%, 同比提升 0.19pct。医药工业实现收入 4.82 亿元, 同比增长 15.80%, 毛利率为 62.12%, 同比提升 2.98pct。公司上半年销售费用同比增长 33.59%, 鉴于医药商业快速增长, 而商业销售费用占比很低, 我们可以判断工业部分投入导致的费用增长更加明显, 影响了利润的体现。

- **多个渠道推动营销改革, 工业部分表现良好**

公司在新总裁上任后推动营销改革, 包括针对医院的蓝鹰战略、OTC 的菁合、菁萌、菁粹战略, 流通的飞龙战略, 营销改革已经体现效果。上半年分产品线看, 儿科用药实现收入 1.65 亿元, 同比增长 10.56%, 妇科用药实现收入 1.52 亿元, 同比大幅增长 52.87%, 特色中药实现收入 0.54 亿元, 同比增长 6.6%。

- **2 个独家品种, 龙牡壮骨颗粒和复方紫草油增补进入新版医保目录**

2017 年新版医保目录于 2 月 23 日发布, 公司独家产品龙牡壮骨颗粒和复方紫草油增补进入目录。龙牡壮骨颗粒医保适应症限制影响并不大, 作为双跨品种, 将在处方和 OTC 推动产品销售。复方紫草油由目前收入体量并不高, 但是适应症广泛, 未来也有较大的市场空间。

- **17-19 年业绩分别为 0.63 元/股、0.86 元/股、1.18 元/股**

我们预计公司 17/18/19 年 EPS 至 0.63/0.86/1.18 元 (2016 年 EPS 为 0.42 元), 目前股价对应 PE 40/29/21 倍, 给予“买入”评级。

- **风险提示**

产品推广进度低于预期风险; 公司内部整合风险;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,281.22	2,363.65	3,047.38	3,637.16	4,277.89
增长率 (%)	30.10%	3.61%	28.93%	19.35%	17.62%
EBITDA (百万元)	68.66	68.46	95.89	133.32	186.00
净利润 (百万元)	85.50	64.66	96.34	132.49	181.75
增长率 (%)	-26.27%	-24.38%	49.01%	37.52%	37.18%
EPS (元/股)	0.557	0.421	0.628	0.864	1.185
市盈率 (P/E)	60.70	75.76	40.28	29.29	21.35
市净率 (P/B)	5.29	4.83	3.49	3.12	2.72
EV/EBITDA	74.54	68.07	39.34	27.90	19.61

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

25.30 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-29

相对市场表现



分析师: 吴文华 S0260516090001

021-60750628

wuwenhua@gf.com.cn

分析师: 罗佳荣 S0260516090004

021-60750612

luojiarong@gf.com.cn

相关研究:

健民集团 (600976.SH): 费用投入明显, 一季度业绩承压 2017-05-02

健民集团 (600976.SH): 费用拖累利润, 新增医保产品将带来增量 2017-02-24

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

健民集团 (600976.SH): 业绩维持平稳, 定增加激励推动长期发展 2016-10-29

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1214	1347	1462	1729	2049
货币资金	101	248	109	161	234
应收及预付	598	687	787	965	1160
存货	153	182	236	263	305
其他流动资产	362	230	330	340	350
非流动资产	389	461	418	416	414
长期股权投资	78	89	97	105	113
固定资产	228	230	217	205	192
在建工程	3	10	11	13	15
无形资产	30	29	25	24	24
其他长期资产	49	103	67	68	69
资产总计	1602	1808	1880	2145	2462
流动负债	592	759	736	867	1000
短期借款	30	10	0	0	0
应付及预收	434	580	616	757	900
其他流动负债	128	169	120	110	100
非流动负债	12	17	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	17	15	15	15
负债合计	605	776	751	882	1015
股本	153	153	153	153	153
资本公积	302	302	302	302	302
留存收益	525	559	655	788	970
归属母公司股东权	980	1014	1110	1243	1425
少数股东权益	17	17	18	20	23
负债和股东权益	1602	1808	1880	2145	2462

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	48	114	-149	34	50
净利润	87	65	97	134	184
折旧摊销	15	17	15	15	15
营运资金变动	-16	48	-266	-83	-114
其它	-38	-16	5	-32	-35
投资活动现金流	-65	89	23	18	22
资本支出	-14	-28	9	2	3
投资变动	-18	-23	14	17	19
其他	-33	140	0	0	0
筹资活动现金流	-7	-55	-13	0	0
银行借款	35	22	-10	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-42	-77	-4	0	0
现金净增加额	-24	148	-139	52	72
期初现金余额	175	101	248	109	161
期末现金余额	151	249	109	161	234

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	30.1	3.6	28.9	19.4	17.6
营业利润增长	-32.9	-29.5	71.2	38.4	38.1
归属母公司净利润增长	-26.3	-24.4	49.0	37.5	37.2
获利能力(%)					
毛利率	20.8	24.1	23.8	24.7	25.4
净利率	3.8	2.8	3.2	3.7	4.3
ROE	8.7	6.4	8.7	10.7	12.8
ROIC	5.6	7.2	8.3	11.2	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	43.0	40.0	41.1	41.2
净负债比率	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
流动比率	2.05	1.77	1.99	1.99	2.05
速动比率	1.75	1.51	1.62	1.65	1.70
营运能力					
总资产周转率	1.45	1.39	1.65	1.81	1.86
应收账款周转率	7.00	6.10	7.41	6.91	6.62
存货周转率	12.35	10.74	9.85	10.42	10.46
每股指标(元)					
每股收益	0.56	0.42	0.63	0.86	1.18
每股经营现金流	0.32	0.74	-0.97	0.22	0.33
每股净资产	6.39	6.61	7.24	8.10	9.29
估值比率					
P/E	60.7	75.8	40.3	29.3	21.4
P/B	5.3	4.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	74.5	68.1	39.3	27.9	19.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2281	2364	3047	3637	4278
营业成本	1807	1794	2323	2741	3190
营业税金及附加	11	14	18	22	26
销售费用	298	382	475	578	680
管理费用	112	122	149	178	212
财务费用	-1	2	0	0	0
资产减值损失	-2	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	30	32	22	25	27
营业利润	86	60	103	143	197
营业外收入	15	12	7	8	9
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	99	71	109	150	206
所得税	12	6	12	16	21
净利润	87	65	97	134	184
少数股东损益	1	0	1	2	3
归属母公司净利润	86	65	96	132	182
EBITDA	69	68	96	133	186
EPS(元)	0.56	0.42	0.63	0.86	1.18

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 冯 鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 马 帅：分析师，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡 强：分析师，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。