

武汉健民 (600976)

主导产品增长低于预期，2012年业绩增长目标为15%

推荐 (维持)

现价: 15.28 元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.whjm.com
大股东/持股	华方医药科技/23.25%
实际控制人/持股	汪力成/12.46%
总股本(百万股)	153
流通 A 股(百万股)	153
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	23.68
流通 A 股市值(亿元)	23.61
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	24.9

行情走势图



相关研究报告

《公司调研报告-武汉健民(600976): 关注体外培育牛黄市场的扶持政策》——2012.2.8

证券分析师

凌军
 投资咨询资格编号
 S1060209110193
 22624694
 lingjun004@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

2012年2月29日, 武汉健民披露2011年报: 报告期内实现合并营业总收入14.13亿元, 比上年同期下滑10.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润7825万元, 比上年同期增长9.2%; 实现每股收益0.51元; 每股现金分红0.4元, 分红率为78%。

■ 并表口径改变导致收入下滑

2011年医药工业实现主营业务收入4.99亿元, 比去年同期增长9.2%; 医药商业实现主营业务收入8.79亿元, 比去年同期减少19.93%, 主要原因为2011年合并报表范围已不包括湖北正源医药公司、成都蓉锦医药公司。(两公司均已出售, 2010年1-5月收入纳入合并报表范围湖北正源医药公司2010年全年收入纳入合并报表范围)。

■ 主导品种龙牡壮骨颗粒增长低于预期

公司核心盈利品种增长均为超过25%的增长。主导产品龙牡壮骨颗粒实现收入2.38亿元, 同比增长4.43%, 低于10-15%增长的预期; 重要二线品种健脾生血颗粒全年实现销售收入3649万元, 同比增长11.98%; 便通胶囊全年实现销售收入1180万元, 同比增长18.72%; 小金胶囊全年实现销售收入3880万元, 同比增长20.35%。

■ 2012年净利润目标9000万元, 增长15%

公司2012年的经营目标: 营业收入16亿元, 净利润9000万元, 分别同比增长13%和15%。公司计划继续实施大品种战略, 进一步推进以龙牡壮骨颗粒为主, 以小金胶囊、便通胶囊、健脾生血颗粒、小儿宣肺颗粒等为辅的差异化营销, 努力使主导产品和重点二线产品的销售保持两位数的增长。

■ 维持“推荐”评级

我们预计2012-13年公司每股收益分别为0.59和0.67元, 对应2月28日股价PE分别为26和22.6倍。我们认为公司2012年15%的业绩增长目标隐含管理层对主导产品、二线品种谨慎增长预期, 也从侧面印证我们2月8日报告中关于体外培育牛黄项目需要时间培育市场和政策扶持的观点。虽然公司短期业绩难以呈现高速增长, 但考虑到公司体外培育牛黄的巨大潜力, 维持“推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,534	1,572	1,413	1,605	1,790
YoY(%)	19.3	2.5	-10.1	13.6	11.6
净利润(百万元)	49	72	78	90	104
YoY(%)	196.0	46.7	9.2	15.1	14.9
毛利率(%)	18.6	20.4	23.7	24.6	24.6
净利率(%)	3.2	4.6	5.5	5.6	5.8
ROE(%)	6.3	8.7	9.2	9.8	10.4
EPS(摊薄/元)	0.32	0.47	0.51	0.59	0.67
P/E(倍)	47.8	32.7	30.0	26.0	22.6
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.6	2.4

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	648	859	897	1002
现金	336	234	493	563
应收账款	94	102	133	144
其他应收款	36	20	40	46
预付账款	14	28	22	24
存货	122	139	126	139
其他流动资产	46	153	82	86
非流动资产	429	310	362	351
长期投资	66	52	70	71
固定资产	234	223	206	192
无形资产	24	23	21	20
其他非流动资产	105	0	65	69
资产总计	1078	1168	1259	1354
流动负债	228	290	317	331
短期借款	0	30	0	0
应付账款	112	112	127	138
其他流动负债	117	46	190	193
非流动负债	0	1	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	0	0
负债合计	229	291	317	331
少数股东权益	27	24	27	27
股本	153	153	153	153
资本公积	319	318	318	318
留存收益	349	374	425	496
归属母公司股东权益	822	853	916	996
负债和股东权益	1078	1168	1259	1354

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	150	-76	88	120
净利润	69	78	90	104
折旧摊销	16	14	16	16
财务费用	-2	-1	-3	-2
投资损失	-11	-9	0	0
营运资金变动	71	11	-19	-25
其他经营现金流	7	-169	4	28
投资活动现金流	-189	-8	6	-1
资本支出	5	0	0	0
长期投资	0	12	-6	1
其他投资现金流	-184	4	0	0
筹资活动现金流	-16	-19	-36	-49
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-19	-36	-49
现金净增加额	-55	-102	58	70

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	1572	1413	1605	1790
营业成本	1252	1078	1210	1349
营业税金及附加	9	8	9	11
营业费用	172	183	217	238
管理费用	68	60	64	71
财务费用	-2	-1	-3	-2
资产减值损失	6	9	9	9
公允价值变动收益	0	9	9	9
投资净收益	11	9	9	9
营业利润	79	93	108	124
营业外收入	12	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	88	94	109	125
所得税	20	16	18	21
净利润	69	78	90	104
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	72	78	90	104
EBITDA	93	99	120	160
EPS (元)	0.47	0.51	0.59	0.67

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	2.5%	-10.1%	13.6%	11.6%
营业利润	49.0%	18.6%	15.3%	15.1%
归属于母公司净利润	46.7%	9.2%	15.1%	14.9%
获利能力				
毛利率(%)	20.4%	23.7%	24.6%	24.6%
净利率(%)	4.6%	4.6%	5.5%	5.6%
ROE(%)	8.7%	9.2%	9.8%	10.4%
ROIC(%)	7.9%	8.8%	9.5%	10.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	21.2%	24.9%	25.1%	24.4%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.84	2.69	2.83	3.03
速动比率	2.29	2.31	2.43	2.60
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.21	1.27	1.32
应收账款周转率	0.09	0.09	0.11	0.11
应付账款周转率	0.10	0.10	0.10	0.10
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.51	0.59	0.67
每股经营现金流(摊薄)摊	0.98	-0.49	0.57	0.78
每股净资产(最新摊薄)	5.36	5.56	5.97	6.49
估值比率				
P/E	32.70	29.95	26.02	22.64
P/B	2.85	2.75	2.56	2.35
EV/EBITDA	25	24	20	15

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257