

武汉健民 (600976)

产品结构调整，前景还看大鹏

投资评级 中性 评级调整 首次评级 收盘价 20.09 元

投资要点:

龙牡壮骨颗粒等传统产品期望不高

公司目前已经形成了儿童补钙、补血与妇科用药管线，一线产品龙牡壮骨颗粒、健民生血颗粒属于 OTC 用药，随着基本药物制度的逐步推进，公司一线产品市场受到明显负面影响；另外，儿童补钙市场也面临三精，迪巧等激烈竞争，市场竞争异常激烈，12 年中期，龙牡壮骨颗粒仅仅个位数字增长，健民生血颗粒、小金丸增长 20% 多，工业增长 14%，相比去年三四季度，随行业整体回暖有一定恢复；医药商业部分则通过加大纯销，引进 40 多个新品种，提升了毛利率，但对公司整体贡献很小。

体外培育牛黄前途广阔

天然牛黄就是牛的胆结石，是与麝香、熊胆齐名的名贵中药，天然牛黄因为牛形成胆结石的周期较长，市场供应十分紧俏，价格其高，体内培育牛黄与天然牛黄等效，但难以产业化，人工牛黄无论在药效，结构方面都不尽如人意，因为价格只有天然牛黄的 0.2-0.5%，而被众多需要使用牛黄的中药厂使用。体外培育牛黄效果基本等同于天然牛黄，价格低于天然牛黄，但目前市场仍未有效打开。在 1800 多种中成药中，约三分之一的中药需要用到牛黄，每年因为天然牛黄的缺口而需要进口，自国家关闭了牛黄的进口渠道后，市场上的走私开始猖獗，也影响到了体外培育牛黄的市场；另外，对使用人工牛黄的药品监管不严也抑制了体外培育牛黄的积极性。我们认为：体外培育牛黄替代天然牛黄是大势所趋，影响这一进程的因素包括：1) 药品原料、敷料国家监管的加强；2) 使用体外培育牛黄的单独定价的实行；

大鹏药业牛黄原料与制剂双轮驱动

大鹏药业唯一拥有体培牛黄批文，近两年，加大了推广牛黄制剂药品的销售力度，如大活络丸、安宫牛黄丸等，大鹏药业已经有 51 个药品批文，12 年中期实现收入 3447 万，利润 784 万，同比提升 80%，我们看好体培牛黄的市场前景，但这一市场何时仍出现爆发不确定。

投资建议

预计 12-14 年公司经常性每股收益分别为 0.43、0.51、0.67 元，含委托贷款非经常的收益为 0.49、0.51、0.67 元，考虑到体外培育牛黄的不确定和现有业务结构面临的风险，我们给予中性评级。

发布时间：2012 年 9 月 14 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	20.62/13.53
上证指数/深圳成指	2110.38/8691.00
50 日均成交额(百万元)	46.09
市净率(倍)	3.61
股息率	1.99%

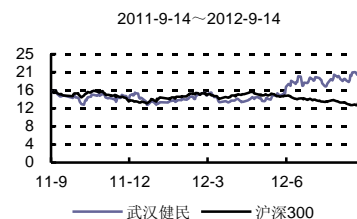
基础数据

流通股(百万股)	153.15
总股本(百万股)	153.40
流通市值(百万元)	3076.83
总市值(百万元)	3081.78
每股净资产(元)	5.56
净资产负债率	34.17%

股东信息

大股东名称	华方医药科技有限公司
持股比例	22.30%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：刘斌
执业证书编号：S0020511030018
电话：021-51097188-1859
电邮：liubin@gzq.com.cn

联系人：程维
电话：(0551) 2207936
电邮：chengwei@gzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn