

2013年3月15日

黎莹

CO051@capital.com.tw

目标价(元) 18.00

**公司基本资讯**

产业别	医药生物		
A 股价(2013/3/15)	15.89		
上证综指(2013/3/15)	2270.28		
股价 12 个月高/低	20.62/13.11		
总发行股数 (百万)	153.40		
A 股数 (百万)	153.15		
A 市值 (亿元)	24.38		
主要股东	华方医药科技有 限公司(20.90%)		
每股净值 (元)	5.71		
股价/账面净值	2.78		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-5.5	16.1	0.3

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

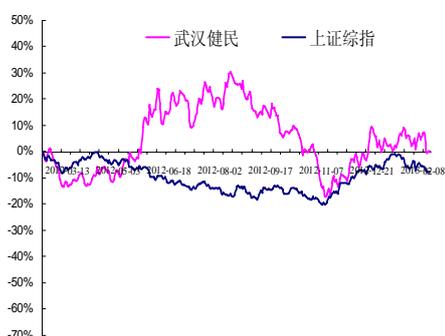
**产品组合**

商业销售	67.0%
颗粒剂	21.7%
胶囊剂	5.6%

**机构投资者占流通 A 股比例**

非金融类上市公司	3.9%
基金	15%
券商集合理财	0.29%
社保基金	3.3%
一般法人	22.7%

**股价相对大盘走势**



**武汉健民 (600976. SH)**

Buy 买入

**大鹏药业增速明显，主营业务经营稳健**

**结论与建议：**

- **2012 年扣非后净利润增速 20%：** 公司发布业绩公告。2012 年实现营收 15.4 亿元 (YOY+9%)，实现净利润 0.82 亿元 (YOY+5.4%)，每股收益 0.49 元，符合我们之前预估公司净利润增速 6% 的预期；扣非后净利润同比增速为 19.6%。其中，综合毛利率提高 0.2 个百分点，销售费用率和财务费用率持平，管理费用率提高 0.8 个百分点。  
2012 年 4Q 实现营收 3.19 亿元 (YOY+4%)，实现净利润 0.18 亿元 (YOY+13%)，每股收益 0.119 元。
- **大鹏药业增速明显，业绩弹性巨大：**
  - 自从大鹏药业 2011 年收回体外培育牛黄的总代理权，公司自主经营，原料药和制剂同步拓展，通过经营思路的理顺，行销团队的强化，激励措施的到位，使 2012 年实现净利润 2300 万元 (YOY+74%)，其中，2012 年 H1 实现净利润 784 (YOY+81.5%)，2012 年 H2 实现净利润 1518 (YOY+70.4%)。我们认为随着市场的不断培育，未来将是一个加速成长的过程，大鹏药业近 2 年 40% 的增速可期。
  - 长期来看，通过我们的测算，体外培育牛黄原料药和制剂应用市场潜力规模总计超过 200 亿，净利润超过 50 亿规模（如按照 25% 的净利润计算）。目前大鹏营收不到 1 亿元，随着市场的逐步培养，业绩向上弹性巨大。
- **主营业务经营稳健：预期未来 2 年将保持 15%-20% 的增速**
  - 2012 年颗粒剂（以龙牡壮骨颗粒为主，占工业收入的 64%）实现营收 3.3 亿元 (YOY+1.5%)，其中 H2 实现营收 1.5 亿元 (YOY-3%)。我们仍然看好龙牡壮骨颗粒的未来发展：我国每年有 1600 万的婴儿出生，随着现在年轻父母的知识层次和文化水准的提高，儿童药品的消费进入了一个相对快速发展期，儿童药品销售额保持了年均 12% 左右的较高增长水准。龙牡壮骨颗粒借助已有的品牌优势和差异化的产品疗效优势，随着行销体系的逐步完善，预计未来两年有望恢复 10% 的增速。
  - 2012 年胶囊剂（占工业收入的 16%）实现营收 0.85 亿元 (YOY+41%)，其中 H2 实现营收 0.38 亿元 (YOY+46%)。主要是小金胶囊及便通胶囊销量增长所致，其中，小金胶囊比上年同期增长 43.24%，便通胶囊比上年同期增长 36.20%。小金胶囊是公司重点开拓的二线品种，目前主要在大的一线城市推广，随着行销网路建设正逐步完善，未来有望保持 25% 以上的增长水准。
- **新产品研发及老产品二次开发进展顺利：** 2012 年完成了中药 5 类新药开郁宁片申报生产工作；中药 6 类新药牛黄小儿退热贴和中药 6 类新药小儿宣肺止咳糖浆完成 II 期临床试验。老产品方面，完成小金胶囊过敏性筛选、龙牡壮骨颗粒减糖工艺研究；完成炎消迪娜儿糖浆中药品种保护申报，已获得中药品种保护证书；完成原料乳酸钙研究及申报工作，获得乳酸钙生产受理书。
- **盈利预计：** 预计 2013/2014 年公司实现净利润 0.98 亿元 (YOY+19%) / 1.18 亿元 (YOY+21%)，EPS 分别为 0.64 元 / 0.77 元，对应 PE 分别为 24 倍 / 20 倍，考虑到体外牛黄巨大的市场潜力，进而可带动公司业绩的高弹性，给予“买入”建议。目标价 18.00 元 (2013 PEX28)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	72	78	82	98	118
同比增减	%	46.72%	9.16%	5.37%	18.52%	20.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.51	0.54	0.64	0.77
同比增减	%	46.72%	9.16%	5.37%	18.52%	20.60%
A 股市盈率(P/E)	X	33	30.0	28.5	24.0	19.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%

图 6：2012 年大鹏药业业绩大幅提升



来源：公司报告，群益证券

附：2011 年由于中国药材集团公司方面原因，与之签订的全国独家代理经销权项合作提前终止，健民大鹏拿回独家销售权，销售策略有所调整，致使增速有所回落。

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

**附一：合并损益表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	1,572	1,413	1,540	1,817	2,144
经营成本	1,252	1,078	1,172	1,381	1,629
主营业务利润	320	335	367	436	515
销售费用	172	183	198	236	279
管理费用	68	60	77	84	99
财务费用	-2	-1	-2	0	0
营业利润	79	93	94	114	138
补贴收入	12	4	2	1	1
税前利润	88	94	95	115	139
所得税	20	16	13	17	21
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	72	78	82	98	118

**附二：合并资产负债表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	336	234	258	281	298
存货	122	139	165	131	135
应收账款	94	102	165	116	123
流动资产合计	648	859	825	879	870
长期股权投资	66	52	61	50	62
固定资产	234	223	219	240	245
无形资产及其它资产合计	24	23	22	25	22
资产总计	1,078	1,168	1,261	1,310	1,322
流动负债合计	228	290	348	335	334
长期负债合计	0	1	10	0	0
负债合计	229	291	358	238	308
少数股东权益	27	24	28	20	19
股东权益合计	849	877	903	1,072	1,014
负债及股东权益合计	1,078	1,168	1,261	1,310	1,322

**附三：合并现金流量表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	150	-76	98	133	123
投资活动产生的现金流量净额	-189	-8	24	-10	-10
筹资活动产生的现金流量净额	-16	-19	-98	-23	-24
现金及现金等价物净增加额	-55	-102	24	100	89

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。