

2013 年 8 月 20 日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元) 25.00

## 公司基本资讯

|                 |                        |
|-----------------|------------------------|
| 产业别             | 医药生物                   |
| A 股价(2013/8/19) | 21.44                  |
| 上证综指(2013/8/19) | 2085.60                |
| 股价 12 个月高/低     | 24.66/13.11            |
| 总发行股数(百万)       | 153.40                 |
| A 股数(百万)        | 153.15                 |
| A 市值(亿元)        | 32.89                  |
| 主要股东            | 华方医药科技有<br>限公司(22.07%) |
| 每股净值(元)         | 5.65                   |
| 股价/账面净值         | 3.80                   |
|                 | 一个月 三个月 一年             |
| 股价涨跌(%)         | -8.7 10.4 12.3         |

## 近期评等

| 出刊日期     | 前日收盘  | 评等 |
|----------|-------|----|
| 2013-5-2 | 17.45 | 买入 |

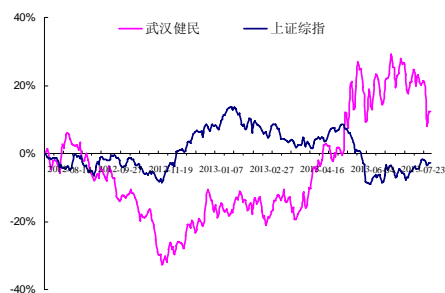
## 产品组合

|      |       |
|------|-------|
| 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

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 26.7% |
| 一般法人 | 22.7% |

## 股价相对大盘走势



## 武汉健民(600976. SH)

Buy 买入

### 2013 年 1H 业绩点评

#### 结论与建议:

- **2013 年 1H 业绩:** 2013 年 1H 实现营收 11.8 亿元 (YOY+40%)，实现净利润 0.49 亿元 (YOY+24%)，扣非后净利润增长 31%，每股收益 0.32 元，符合预期。其中，由于商业占比提高，综合毛利率降低 3.1 个百分点，销售费用率降低 1.0 个百分点，管理费用率降低 0.8 个百分点，财务费用率降低 0.2 个百分点。2013 年 2Q 实现营收 5.9 亿元 (YOY+42%)，实现净利润 0.24 亿元 (YOY+23%)，每股收益 0.16 元。
- **业绩增长来源:** 母公司主业增长保持平稳，扣非后净利润增 15% 左右 (为主要利润来源)；子公司随州药业实现净利润 1059 万元 (利润占比 19%)，去年同期处于扭亏平衡点；大鹏药业实现净利润 1415 万元 (YOY+81%)，股权占比 39%，利润贡献 552 万元，占公司整体利润的 11%。
- **医药工业增长稳健:** 分业务来看，医药商业由于并表中维医药，实现营收 8.4 亿元 (YOY+54%)；医药工业销售良好，实现营收 3.6 亿元 (YOY+16%)，毛利率增加 3.17 个百分点至 58%。其中龙牡壮骨颗粒 10% 的增长，二线产品增速 20% 以上。
- 展望未来，公司二线产品健脾生血颗粒/片(独家)和小金胶囊 (2 家生产企业) 进入 12 年版基本药物目录，随着各省市基药招标的开展，有望逐步放量；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。
- **看好大鹏药业未来空间:** 大鹏药业实现营收 4164 万元 (YOY+21%)，实现净利润 1415 万元 (YOY+81%)。体外培育牛黄为独家的资源性品种，政策方面从 39 种含牛黄的临床急重症用药必须用天然牛黄、培植牛黄或体外培养牛黄，到发改委明确发文体外培养牛黄的牛黄解毒片可单独定价，均显示出对体外培养牛黄的认可，我们认为其他的含体外培养牛黄的品种将区分人工牛黄定价是大概率事件，价格及疗效优势凸显，看好其未来的发展空间。
- **盈利预测:** 预计 2013/2014 年公司实现净利润 0.99 亿元 (YOY+20%) / 1.19 亿元 (YOY+21%)，EPS 分别为 0.64 元/0.78 元，对应 PE 分别为 33 倍/28 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，维持“买入”建议。目标价 25.00 元 (2014 PEX32)。

..... 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    | 99     | 119    |
| 同比增减            | %       | 46.72% | 9.16% | 5.37% | 19.52% | 20.76% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.47   | 0.51  | 0.54  | 0.64   | 0.78   |
| 同比增减            | %       | 46.72% | 9.16% | 5.37% | 19.52% | 20.76% |
| A 股市盈率 (P/E)    | X       | 46     | 42    | 40    | 33     | 28     |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.20   | 0.20  | 0.20  | 0.20   | 0.20   |
| GON 股息率 (Yield) | %       | 0.93%  | 0.93% | 0.93% | 0.93%  | 0.93%  |

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    | 115   | 139   |
| 补贴收入          | 12    | 4     | 2     | 1     | 1     |
| 税前利润          | 88    | 94    | 95    | 116   | 140   |
| 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    | 99    | 119   |

### 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   | 1072  | 1014  |
| 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, 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此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。