

2013年12月17日
黎莹
C0051@capital.com.tw
目标价(元) 23.00

武汉健民(600976.SH)

Buy 买入

股权激励方案点评

结论与建议:

➤ 股权激励内容:

- **概况:** 公司计划采用限制性股票模式, 公司在业绩指标达标和激励对象考核合格的前提下, 以公司提取的购股资金和激励对象自筹配比的等额资金, 从二级市场上回购本公司的股份授予激励对象
- **对象:** 本计划涉及的激励对象共计 8 人, 包括总裁、副总裁、总监及核心技术人员。
- **股份来源:** 从二级市场上回购股票。
- **行权条件及公司提取购股资金额度:** 1、**触发基数:** 股权激励实施的最低要求为: 2014、2015、2016 年最低净利润分别为 1.1 亿元, 1.32 亿元 (YOY+20%), 1.61 亿元 (YOY+22%); 2014、2015、2016 年最低净资产收益率分别为 10%, 10.5%和 11%; 2、**公司提取购股资金的基础额度:** 超过触发基数后, 超额部分按每 500 万元为一单位区间, 按照不同比例提取 (具体比例见下表)。例如按照我们预估 2014 年实现净利润 1.25 亿元, 公司将提取购股资金为 279 万元。3、**与股价挂钩的额度调整:** 公司按照 2014-2016 年的触发净利润数额, 结合医药行业平均市盈率 35 倍, 计算出对应 2014-2016 年的期望股价分别为 25.2 元, 30.1 元, 36.75 元; 假如二级市场股价高于期望股价, 则公司将补提购股资金, 如二级市场股价低于期望股价, 则公司将减提购股资金。公司提取购股资金的额度调整与股价直接相关。
- **受激励对象购股资金额度:** 激励对象自筹资金与公司提取的购股资金配比为 1: 1。
- **解锁期限:** 公司各考核年度授予激励对象的限制性股票, 自授予之日起 12 个月为禁售期。
- **测算:** 按照我们对公司净利润的预估, 不考虑股权激励因素, 预估 2014-2016 年分别实现净利润 1.25 亿元 (YOY+22%), 1.54 亿元 (YOY+23%) 和 1.92 亿元 (YOY+25%); 考虑股权激励因素, 公司 2014 年-2016 年将提取购股资金分别为 279 万, 385 万和 596 万 (假设股价与期望股价相等), 计入股权激励费用后, 2014-2016 年分别实现净利润 1.25 亿元 (YOY+22%), 1.52 亿元 (YOY+21%) 和 1.89 亿元 (YOY+25%)。

➤ **股权激励意义:** 1、公司股权激励的实施, 激励公司经营管理团队, 使主要经营管理团队利益和股东利益、公司利益更加一致, 凸显出公司希望进一步做大做强决心, 是企业二度腾飞的奠基石; 2、购股资金额度与业绩成比例, 有效激发经营管理团队创造价值的能力; 3、购股资金额度同时也与公司股价挂钩, 市值管理有望得到较好体现。

➤ **盈利预计:** 考虑股权激励因素, 预计 2013/2014/2015/2016 年公司实现净利润 1.03 亿元 (YOY+24%) /1.25 亿元 (YOY+22%) /1.52 亿元 (YOY+21%) /1.89 亿元 (YOY+25%), 对应 EPS 分别为 0.67 元/0.82 元/1.00 元/1.25 元, 对应 PE 分别为 30 倍/24 倍/20 倍/16 倍, **在股权激励作用下, 公司经营业绩有望有超预期表现**, 同时考虑到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 23.00 元 (2014PEX28)。

..... 继续下页

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价 (2013/12/16)	20.09		
上证综指 (2013/12/16)	2160.86		
股价 12 个月高/低	24.66/14.05		
总发行股数 (百万)	153.40		
A 股数 (百万)	153.30		
A 市值 (亿元)	30.82		
主要股东	华方医药科技有限公司 (22.07%)		
每股净值 (元)	5.85		
股价/账面净值	3.43		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	-4.3	-0.2	46.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

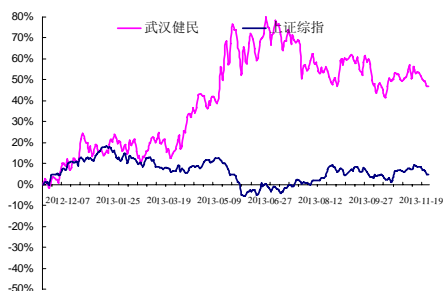
产品组合

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

基金	26.7%
一般法人	22.7%

股价相对大盘走势



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	103	125
同比增减	%	46.72%	9.16%	5.37%	24.37%	22.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.51	0.54	0.67	0.82
同比增减	%	46.72%	9.16%	5.37%	24.37%	22.33%
A 股市盈率(P/E)	X	43	39	37	30	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

表：公司承担购股资金计提比例表

2014 年		2015 年		2016 年	
触发基数 (万元)/提取比例 (%)	11,000		13,200		16,100
区间一:		区间一:		区间一:	
11,000 (A)~11,500(B) (含本数)	16%	13,200(A)~13,700(B) (含本数)	17%	16,100(A)~16,600(B) (含本数)	18%
区间二:		区间二:		区间二:	
11,500(B)~12,000(C) (含本数)	18%	13,700(B)~14,200(C) (含本数)	19%	16,600(B)~17,100(C) (含本数)	20%
区间三:		区间三:		区间三:	
12,000(C)~12,500(D) (含本数)	20%	14,200(C)~14,700(D) (含本数)	21%	17,100(C)~17,600(D) (含本数)	22%
区间四:		区间四:		区间四:	
12,500(D) ~实际完成 数 (E)	22%	14,700(D) ~实际完 成数 (E)	22%	17,600(D)~实际完成 数 (E)	23%

来源:公司公告, 群益证券

表：限制性股票股权的权益分配情况

姓名	职务	限制性股票数量占比(%)
刘勤强	总裁	45%
熊富良	副总裁	15%
杜明德	副总裁兼董事会秘书	15%
胡振波	品牌文化中心总监	5%
甘焕新	总工程师	5%
闵权	运营总监	5%
唐劲秋	行政总监	5%
王卫星	总裁助理	5%
合计		100%

来源:公司公告, 群益证券

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	1,625
主营业务利润	320	335	367	436	519
销售费用	172	183	198	236	279
管理费用	68	60	77	84	94
财务费用	-2	-1	-2	0	0
营业利润	79	93	94	115	148
补贴收入	12	4	2	3	3
税前利润	88	94	95	116	148
所得税	20	16	13	17	22
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	103	125

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。