

2014年10月28日

闫永正
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

38

武汉健民(600976.SH)

Buy 买入

武汉健民 1-3Q 业绩点评:

结论与建议:

公司发布公告, 2014年1-3Q实现净利润1.02亿元, 同比增长27.39%, 折合ESP为0.67元, 符合预期, 公司扣非后实现净利润0.95亿元, YOY+38.58%。单季度来看, 公司Q3实现净利润0.41亿元, YOY+32.26%。

公司1-3Q实现营业收入13.18亿元, 营收增速YOY-18.91%, 主要是由于公司于2013年7月转让广东诺尔康药业导致合并报表范围减小以及本年度经销商调整后高开转低开所致所致。公司1-3Q毛利率为27.54%, 同比大幅提升5个pp, 主要是由于剥离医药商业子公司改变了原有营收结构及医药工业销售开票方式转变导致毛利率提升所致。报告期公司综合费用率为20%, 同比上升3个pp, 主要为医药工业收入占比提升, 导致销售费用率上升较快所致。参股子公司健民大鹏预计1-3Q销售增速在+50%, 我们认为在相关政策持续倾斜和2015版新版药典刺激下, 体培牛黄业务仍将继续保持较高增速。

➤ **自有品种增长稳定, 体培牛黄快速增长:** 公司主导品种龙牡壮骨颗粒通过二次开发和营销改革等措施, 今年增速已经回升至10%以上, 预计全年收入将突破3亿元。二线品种中, 以小金胶囊为代表的基药独家和类独家品种有益于基药市场扩容, 也开始稳步放量。参股子公司健民大鹏在相关政策倾斜及15版新药典刺激下, 体培牛黄业务将继续保持快速增长, 预计全年收入将突破2亿元。

➤ **大股东增持+股权激励, 提升增长动力:** 7月公司公告, 实际控制人华立集团累计增持公司股票711万股, 持股比例上升至26.70%, 并且宣布12个月内不排除继续增持可能, 通过增持进一步加强了大股东与公司的利益绑定。公司2013年推出新一期股权激励计划, 通过净利润分段累计制的方式, 实行激励条件与公司业绩增长充分挂钩, 有利于充分调动管理层积极性, 提升公司内生增长动力。

➤ **设立并购基金助推外延式增长:** 公司2014年与中融康健资本合伙设立并购基金, 出资总额4亿元, 高管团队集体现金参与。通过与专业医药投资机构的合作, 将会加快公司在外延并购方面的步伐, 未来或有一系列的资本运作, 值得市场期待。

➤ **盈利预计:** 预计2014/2015年公司实现净利润1.28亿元(YOY+33.37%)/1.66亿元(YOY+29.70%), EPS分别为0.85元/1.08元, 对应PE分别为35倍/28倍, 公司主导产品龙牡增速回升; 新基药(二线)品种开始呈现放量趋势; 体培牛黄业务有望保持较高增速。大股东持续增持绑定一致利益, 股权激励助推业绩增长, 并购基金加速外延式扩张步伐, 维持“买入”投资评级, 目标价38元, (对应2015年PE为35X)。

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A股价(2014/10/27)	29.54		
上证综指(2014/10/27)	2290.44		
股价12个月高/低	31.69/19.02		
总发行股数(百万)	153.40		
A股数(百万)	153.30		
A市值(亿元)	45.31		
主要股东	华方医药科技有限公司(22.07%)		
每股净值(元)	6.24		
股价/账面净值	4.73		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	0.1	23.8	49.4

近期评等

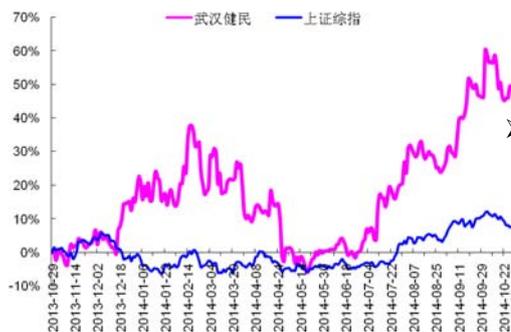
产品组合

商业销售	60.8%
颗粒剂	25.7%
胶囊剂	6.6%

机构投资者占流通A股比例

基金	18.2%
一般法人	28.5%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止12月31日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	78	82	96	128	166
同比增减	%	9.12%	5.39%	16.31%	33.37%	29.70%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.54	0.63	0.83	1.08
同比增减	%	8.51%	5.88%	16.67%	32.36%	29.70%
市盈率(P/E)	X	50	47	40	35	28
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.38	0.38	0.50	0.65
股息率 (Yield)	%	1.57%	1.49%	1.49%	1.97%	2.55%

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

人民币百万元	2,011	2,012	2,013	2014E	2015E
营业额	1,413	1,540	1,992	1,686	1,896
经营成本	1,078	1,172	1,549	1,236	1,369
主营业务利润	335	367	443	450	527
销售费用	183	198	246	236	267
管理费用	60	77	89	71	78
财务费用	-1	-2	-2	-2	-2
营业利润	93	94	108	145	188
补贴收入	4	2	1	2	2
税前利润	94	95	109	146	189
所得税	16	13	13	17	23
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	78	82	96	128	166

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	234	258	115	78	-49
存货净额	139	165	138	169	190
应收帐款净额	283	338	483	388	436
流动资产合计	859	825	1,046	888	861
长期投资净额	52	61	72	70	72
固定资产合计	223	219	224	232	421
无形资产及其他资产合计	23	22	22	23	22
资产总计	1,168	1,261	1,445	1,295	1,464
流动负债合计	290	348	490	395	409
长期负债合计	1	10	14	-93	-103
负债合计	291	358	505	302	306
少数股东权益	24	28	27	3	3
股东权益合计	877	903	940	992	1,158
负债和股东权益总计	1,168	1,261	1,445	1,295	1,464

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动所得现金净额	-76	98	45	90	124
投资活动所用现金净额	-8	24	-145	-78	-201
融资活动所得现金净额	-19	-98	-44	-49	-50
现金及现金等价物净增加额	-102	24	-143	-37	-127

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分内容以作任何用途。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, 不在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 and 意见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i @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i @。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。