

2015年03月16日

闫永正
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

37

健民集团(600976.SH)

Buy 买入

武汉健民 2014 年业绩点评

结论与建议:

公司发布公告, 2014 年实现净利润 1.16 亿元, 同比增长 20.92%, 折合 ESP 为 0.76 元, 符合预期。公司拟每 10 股派现金红利 3.8 元。单季度来看, 公司 Q4 实现每股 EPS 为 0.09 元, YOY-18%。

公司 2014 实现营业收入 17.53 亿元, 营收增速 YOY-11.99%, 具体来看: 2014 年医药工业主营业务收入同比增长 4.69%, 医药商业同比下降 18.8%, 其中医药工业的增长主要是随州药业增长 14.8% 所带来。医药商业主要是子诺尔康公司退出合并范围, 影响收入同比减少 3.3 亿元引起。公司 2014 年毛利率为 24.6%, 同比小幅提升 2.4 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导致毛利率提升所致。报告期公司综合费用率为 18.14%, 同比上升 1.4 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 2014 年实现利润约 4018 万元, 同比增长 36%, 为公司贡献净利润 1349 万元, 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。

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2015/3/16)	30.52		
上证综指(2015/3/16)	3449.31		
股价 12 个月高/低	32.97/19.02		
总发行股数(百万)	153.40		
A 股数(百万)	153.30		
A 市值(亿元)	46.82		
主要股东	华方医药科技有限公司(22.07%)		
每股净值(元)	6.33		
股价/账面净值	4.82		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.8	4.1	30.7

近期评等

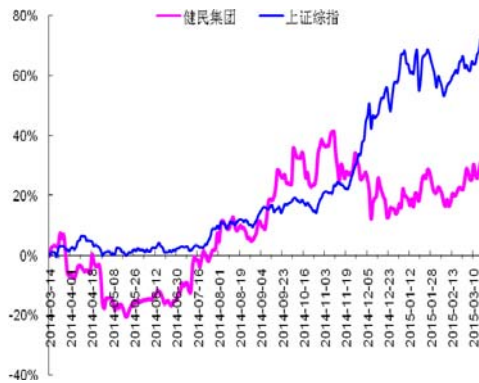
产品组合

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



- **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 2014 全年收入接近 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较快速增长。
- **大股东增持+股权激励, 提升增长动力:** 2014 年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 2015 年 1 月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。
- **盈利预计:** 预计 2015/2016 年公司实现净利润 1.47 亿元 (YOY+26.95%) / 1.89 亿元 (YOY+28.33%), EPS 分别为 0.96 元/1.23 元, 对应 PE 分别为 30 倍/23 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, 维持 “买入” 投资评级, 目标价 37 元, (对应 2016 年 PE 为 30X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	82	96	116	147	189
同比增减	%	5.39%	16.31%	20.92%	26.95%	28.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.54	0.63	0.76	0.96	1.23
同比增减	%	5.88%	16.67%	20.63%	52.35%	28.33%
市盈率 (P/E)	X	54	46	38	30	23
股利 (DPS)	RMB 元	0.38	0.38	0.38	0.58	0.74
股息率 (Yield)	%	1.32%	1.32%	1.32%	1.99%	2.56%

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	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业额	1,540	1,992	1,753	2,471	2,978
经营成本	1,172	1,549	1,310	1,915	2,303
主营业务利润	367	443	444	556	676
销售费用	198	246	228	321	387
管理费用	77	89	91	104	122
财务费用	-2	-2	-1	-3	-4
营业利润	94	108	127	163	209
补贴收入	2	1	5	6	7
税前利润	95	109	131	168	215
所得税	13	13	12	20	26
少数股东损益	0	0	3	0	1
净利润	82	96	116	147	189

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	258	115	175	158	116
存货净额	165	138	140	247	298
应收帐款净额	338	483	480	568	685
流动资产合计	825	1,046	1,186	1,229	1,386
长期投资净额	61	72	78	70	72
固定资产合计	219	224	226	232	421
无形资产及其他资产合计	22	22	21	23	22
资产总计	1,261	1,445	1,547	1,635	1,989
流动负债合计	348	490	529	510	567
长期负债合计	10	14	16	64	171
负债合计	358	505	545	574	738
少数股东权益	28	27	30	3	4
股东权益合计	903	940	1,002	1,061	1,251
负债和股东权益总计	1,261	1,445	1,547	1,635	1,989

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	98	45	103	109	147
投资活动所用现金净额	24	-145	-15	-78	-201
融资活动所得现金净额	-98	-44	-78	-49	12
现金及现金等价物净增加额	24	-143	10	-17	-42

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 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。