

# 健民集团 (600976)

## 2015 清渠道、2016 看上量 买入 (维持)

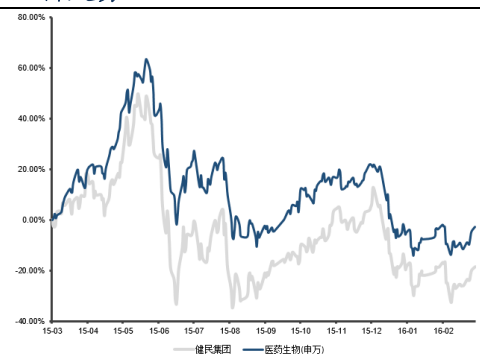
2016 年 3 月 24 日

### 投资要点

证券分析师 洪阳  
 执业资格证书号码:  
 S0600513060001  
 0512-62938572  
[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

- 医药商业发力,营收大幅增长:** 2015 年公司实现营业收入 22.81 亿元,同比增长 30.10%。其中医药工业营业收入同比增长 10.10%;医药商业营业收入同比增长 42.21%。医药商业收入增加主要是公司全资子公司维生公司收入同比增长 96.66%,福高公司收入同比增长 83.54%。分产品看,2015 年儿科药物实现营业收入 2.93 亿元,同比下降 5.00%;妇科药物实现营业收入 1.58 亿元,同比增长 28.66%;特色中药实现营业收入 8747.09 万元,同比增长 12.52%。
- 营销转型致费用增长、利润下滑:** 2015 年公司实现归属于上市公司股东净利润 8550.02 万元,同比下降 26.27%;扣除非经常性损益后净利润 6120.34 万元,同比下降 39.46%。净利润下降主要是母公司净利润下降 31.53%,叶开泰国药净利润下降 8.11%。母公司净利润下降原因为销售费用增长 28.31%,管理费用增长 25.88%。2015 年是公司夯实基础、营销转型年,公司采取扩建营销队伍,搭建营销终端网络以及提升产品品质,加大学术、研发投入等措施,导致各项费用增长较大。
- 龙牡壮骨颗粒、健脾生血颗粒提价,小金胶囊放量:** 2015 年,龙牡壮骨颗粒在重点城市公立医院中成药—儿科补充营养剂用药中占比 5.2%,排名第四,实现销售收入 1.91 亿元,同比下降 12.71%;对应销量 983.27 万盒,同比下降 19.29%;对应单盒价格 19.40 元,同比增长 8.16%。2015 年,健脾生血颗粒/片在重点城市公立医院中成药-补气补血类用药中占比 0.99%,排名第二十七,实现营业收入 9451.33 万元,同比增长 36.65%;对应销量 376.42 万盒,同比增长 16.19%;对应单盒价格 25.11 元,同比增长 17.61%。2015 年,小金胶囊在重点城市公立医院中成药—小金胶囊类中占比 50.58%,排名第一,实现营业收入 6310.48 万元,同比增长 18.30%,对应销量为 415.12 万盒,同比增长 65.04%,对应单盒价格为 15.20,同比下降 28.32%。
- 健民大鹏业绩快速增长:** 2015 年,公司持股 33.54%的健民大鹏实现净利润 5782.82 万元,较 2014 年同比增长 28.72%,贡献净利润 1939.56 万元,业绩增长迅速,2016 年有望继续保持高速增长。
- 经营目标:** 2016 年营业收入 24 亿元,预计增长 6.9%,净利润 9100 万元,预计增长 6.6%。
- 盈利预测及投资评级:** 我们预测 2016-2018 年公司实现营业收入分别为 28.6 亿、35.3 亿和 44.2 亿元,实现归属于上市公司股东净利润分别为 1.01 亿、1.49 亿和 2.28 亿元,对应 EPS 分别为 0.66 元、0.98 元和 1.49 元,对应 PE 分别为 41 倍、27 倍和 18 倍。健民集团(600976)积极推进营销改革,打造 OTC 3.0 模式,大力构建医药生态系统,想象空间巨大。虽然受前期费用增加影响致利润下滑,但我们认为随着公司营销渠道理顺、产品提价完成、二线产品快速增长,未来业绩放量可期。故我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 政策风险、市场竞争风险、原材料价格波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.83
一年最低/最高价	49.89/20.34
市净率	4.20
流通 A 股市值(百万元)	4111

### 基础数据

每股净资产(元)	6.39
资产负债率(%)	38.82
总股本(百万股)	153
流通 A 股(百万股)	153

### 相关报告

- 模式调整期,静待转折  
 中报点评 2015.08.22
- 放眼未来,打造 OTC 3.0 模式  
 调研报告 2015.07.31
- 内外兼修,儿妇专家  
 年报点评 2015.04.24

## 健民集团（600976）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1214</b>	<b>1650</b>	<b>2102</b>	<b>2988</b>	<b>营业收入</b>	<b>2281</b>	<b>2855</b>	<b>3530</b>	<b>4416</b>
货币资金	101	280	386	522	营业成本	1807	2231	2692	3348
应收及预付	604	714	904	1102	营业税金及 附加	11	13	17	22
存货	153	170	202	245	销售费用	298	387	512	621
<b>非流动资产</b>	<b>389</b>	<b>433</b>	<b>564</b>	<b>720</b>	管理费用	112	135	167	195
长期股权投资	78	82	85	90	财务费用	-0.8	0	0	0
固定资产	228	502	980	1782	投资收益	30	35	40	45
无形资产	21	21	20	20	<b>营业利润</b>	<b>86</b>	<b>124</b>	<b>182</b>	<b>275</b>
在建工程	3	2	0	0	营业外净收 入	13	20	25	25
<b>资产总计</b>	<b>1602</b>	<b>2030</b>	<b>2421</b>	<b>2898</b>	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
<b>流动负债</b>	<b>592</b>	<b>1086</b>	<b>1956</b>	<b>3579</b>	所得税费用	12	16	24	36
短期借款	30	189	245	396	少数股东损 益	1	7	9	11
应付账款	194	247	325	543	<b>归属母公司 净利润</b>	<b>86</b>	<b>101</b>	<b>149</b>	<b>228</b>
<b>非流动负债</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	EBIT	<b>92</b>	122	141	176
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	107	138	163	198
其它非流动负 债	12	14	15	17	<b>重要财务估 值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>604</b>	<b>954</b>	<b>1189</b>	<b>1542</b>	<b>EPS</b>	<b>0.56</b>	<b>0.66</b>	<b>0.98</b>	<b>1.49</b>
少数股东权益	17	17	17	17	每股净资产				
归属母公司股 东权益	980	1080	1170	1260	ROIC(%)	5.6	9.8	11.2	12.4
<b>负债和股东权 益总计</b>	<b>1602</b>	<b>2040</b>	<b>2440</b>	<b>2908</b>	ROE(%)	8.7	9.7	10.6	11.7
<b>现金流量表(百 万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	净利润率(%)	3.77	3.53	4.23	5.17
<b>经营活动现金 流</b>	<b>48</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>23</b>	流动比率	2.05	2.12	2.08	2.05
<b>投资活动现金 流</b>	<b>-65</b>	<b>-35</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	资产负债率	37.75	38.01	38.34	38.29
<b>筹资活动现金 流</b>	<b>-7</b>	<b>289</b>	<b>320</b>	<b>389</b>	存货周转率	12.35	10.2	9.8	10.1
现金净增加额	-24	120	200	245	<b>PE</b>	<b>47.73</b>	<b>40.69</b>	<b>27.49</b>	<b>17.98</b>
折旧和摊销	15	17	22	22	<b>PB</b>	<b>4.06</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>
资本支出	-7	-25	-25	-25	EV/EBITDA	39.27	25.67	23.78	22.85

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

