

## 非公开发行方案落地，公司或迎来发展良机

### 投资要点

- **事件:** 公司公告拟非公开发行 A 股股票不超过 0.45 亿股, 发行价格为 25.17 元/股, 募集资金总额不超过 11.4 亿元, 全部用于健民集团叶开泰智能制造基地建设及扩产升级项目。
- **控股股东持股比例提升, 绑定核心员工利益。** 本次发行为定价发行, 发行完成后锁定期为三十六个月。其中华立集团拟以现金 8.68 亿元认购本次发行的股份 3448 万股, 周景春拟以现金 1 亿元认购本次发行的股份 397.3 万股, 赛领投资拟以现金 1 亿元认购本次发行的股份 397.3 股, 员工持股计划拟以现金不超过 7200 万元认购本次发行的股份不超过 286 万股。我们认为本次非公开发行使得控股股东持股比例提升, 同时绑定核心员工利益, 利好公司长期发展。1) 截至 9 月 30 日, 公司控股股东华方医药及其母公司华立集团共持有公司股份 25.15%, 假设本次非公开增发能顺利发行完成, 则控股股东持有公司的股份将达到 36.78%, 对公司的控制力将得到进一步增强, 同时也彰显控股股东支持公司发展的信心; 2) 参与本次员工持股计划的人员为公司核心员工, 包括公司董事、监事、高级管理人员及其他核心员工共计不超过 60 人。董监高参与本次持股计划的人员共计 9 人, 认购金额合计 3900 万元, 约占员工持股计划的 54.17%, 其中总经理徐胜认购 2000 万, 占比约为 27.78%。通过本次员工持股计划, 增强员工凝聚力和公司发展活力, 也将充分调动员工的积极性和创造性, 提升公司治理水平和竞争力, 利好公司长期健康发展。
- **募投资金用于智能制造基地建设及扩产升级项目。** 该募投项目投资总额约为 16.7 亿元, 预计于 2022 年完全达产, 将实现颗粒剂 7300 吨/年、胶囊剂 12 亿粒/年、片剂 26 亿片/年、软膏剂 2000 万支/年、搽剂 1000 万支/年、硬膏剂 200 万平方米/年、糖浆剂 1000 万瓶/年、煎膏剂 550 万瓶/年、口服液 5400 万瓶/年、外用散剂 3800 吨/年、中药饮片 2000 吨/年、中药前处理、提取 10000 吨/年的产能规模。1) 符合我国中药产业政策发展方向。不仅医疗体制改革促进我国医药行业的发展, 同时国家多个产业政策大力支持中医药行业发展, 本次进行项目升级扩产是符合政策发展方向; 2) 由于儿童、女性、老人健康用药等领域市场规模庞大, 且随着我国二胎政策的全面开放、女性收入与地位不断提高以及老龄化进程加快等因素的影响, 用药市场将迎来快速增长。公司多年来在儿童用药、女性妇科药、老人用药等传统中医药方面形成的先发优势和竞争力, 结合本次募投的实施, 可提高公司在儿童用药、女性妇科药、老人用药及精品养生保健品等行业市场竞争力和占有率; 3) 本次非公开发行所募集的资金到位后, 公司的总资产、净资产规模和资金实力将得到大幅提升, 财务结构将更趋合理, 核心竞争力有效增强。
- **盈利预测及评级。** 预计 2016-2018 年的每股收益为 0.73 元、0.88 元、1.08 元, 对应市盈率为 39 倍、32 倍、26 倍。我们认为随着公司管理层已经完成调整, 营销及管理体制变革已经初见成效, 且核心产品如龙牡、生血等渠道梳理完成。随着控股股东增持及核心员工持股方案已经落地, 公司将迎来快速发展时机, 业绩增速或超预期, 故上调为“买入”评级。
- **风险提示:** 非公开发行进展或低于预期, 产品销售或低于预期风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2281.22	2757.65	3314.97	3985.21
增长率	30.10%	20.88%	20.21%	20.22%
归属母公司净利润(百万元)	85.50	112.11	135.18	165.59
增长率	-26.27%	31.13%	20.57%	22.50%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.73	0.88	1.08
净资产收益率 ROE	8.72%	10.51%	11.80%	13.32%
PE	51	39	32	26
PB	4.34	4.06	3.78	3.49

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广  
执业证号: S1250513070001  
电话: 021-68413530  
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 何治力  
执业证号: S1250515090002  
电话: 023-67898264  
邮箱: hzli@swsc.com.cn

### 相对指数表现



### 基础数据

总股本(亿股)	1.53
流通 A 股(亿股)	1.53
52 周内股价区间(元)	22.25-37.1
总市值(亿元)	43.34
总资产(亿元)	16.47
每股净资产(元)	6.47

### 相关研究

1. 健民集团(600976): 销售费用投入增加, 期待 2016 年业绩好转 (2016-03-20)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2281.22	2757.65	3314.97	3985.21	净利润	87.00	112.11	135.18	165.59
营业成本	1806.61	2152.17	2584.46	3103.67	折旧与摊销	15.32	23.69	23.69	23.69
营业税金及附加	10.69	16.16	19.03	21.64	财务费用	-0.78	2.43	4.91	6.88
销售费用	298.14	355.74	424.32	506.12	资产减值损失	-1.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	112.44	124.09	149.17	179.33	经营营运资本变动	-39.49	-129.60	-138.91	-163.93
财务费用	-0.78	2.43	4.91	6.88	其他	-11.95	-5.34	-11.98	-9.02
资产减值损失	-1.65	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>48.45</b>	<b>3.29</b>	<b>12.89</b>	<b>23.21</b>
投资收益	29.76	10.00	10.00	10.00	资本支出	-6.84	-30.00	-30.00	-30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-58.58	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-65.41</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>85.53</b>	<b>117.06</b>	<b>143.08</b>	<b>177.58</b>	短期借款	0.00	236.82	124.11	138.64
其他非经营损益	13.08	8.93	8.82	8.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>98.60</b>	<b>125.99</b>	<b>151.90</b>	<b>186.35</b>	股权融资	-18.75	0.00	0.00	0.00
所得税	11.60	13.87	16.72	20.75	支付股利	-58.29	-42.98	-56.35	-67.95
净利润	87.00	112.11	135.18	165.59	其他	69.68	-2.43	-4.91	-6.88
少数股东损益	1.50	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-7.36</b>	<b>191.42</b>	<b>62.84</b>	<b>63.82</b>
归属母公司股东净利润	85.50	112.11	135.18	165.59	<b>现金流量净额</b>	<b>-24.32</b>	<b>174.71</b>	<b>55.73</b>	<b>67.02</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	101.05	275.76	331.50	398.52	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	597.63	760.62	912.56	1089.38	销售收入增长率	30.10%	20.88%	20.21%	20.22%
存货	152.50	181.37	218.01	261.82	营业利润增长率	-32.87%	36.87%	22.23%	24.11%
其他流动资产	362.39	438.07	526.61	633.08	净利润增长率	-26.86%	28.87%	20.57%	22.50%
长期股权投资	78.32	78.32	78.32	78.32	EBITDA 增长率	-28.92%	43.07%	19.91%	21.24%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	231.26	241.12	250.98	260.85	毛利率	20.81%	21.96%	22.04%	22.12%
无形资产和开发支出	28.99	25.54	22.10	18.65	三费率	17.96%	17.49%	17.45%	17.37%
其他非流动资产	49.94	49.84	49.74	49.64	净利率	3.81%	4.07%	4.08%	4.16%
<b>资产总计</b>	<b>1602.08</b>	<b>2050.65</b>	<b>2389.82</b>	<b>2790.24</b>	ROE	8.72%	10.51%	11.80%	13.32%
短期借款	30.00	266.82	390.93	529.57	ROA	5.43%	5.47%	5.66%	5.93%
应付和预收款项	267.67	353.93	419.67	499.14	ROIC	7.66%	9.52%	10.07%	10.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.39%	5.19%	5.18%	5.22%
其他负债	307.05	363.40	433.89	518.56	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>604.72</b>	<b>984.15</b>	<b>1244.49</b>	<b>1547.27</b>	总资产周转率	1.45	1.51	1.49	1.54
股本	153.40	153.40	153.40	153.40	固定资产周转率	10.04	12.63	16.72	22.37
资本公积	301.84	301.84	301.84	301.84	应收账款周转率	7.00	7.07	6.89	6.91
留存收益	524.95	594.09	672.91	770.56	存货周转率	12.35	12.88	12.93	12.93
归属母公司股东权益	980.18	1049.32	1128.15	1225.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.68%	—	—	—
少数股东权益	17.18	17.18	17.18	17.18	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>997.36</b>	<b>1066.50</b>	<b>1145.32</b>	<b>1242.97</b>	资产负债率	37.75%	47.99%	52.07%	55.45%
负债和股东权益合计	1602.08	2050.65	2389.82	2790.24	带息债务/总负债	4.96%	27.11%	31.41%	34.23%
					流动比率	2.05	1.70	1.61	1.55
					速动比率	1.79	1.52	1.44	1.38
					股利支付率	68.18%	38.33%	41.69%	41.03%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.56	0.73	0.88	1.08
					每股净资产	6.50	6.95	7.47	8.10
					每股经营现金	0.32	0.02	0.08	0.15
					每股股利	0.38	0.28	0.37	0.44
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	100.07	143.18	171.68	208.14					
PE	50.68	38.65	32.06	26.17					
PB	4.34	4.06	3.78	3.49					
PS	1.90	1.57	1.31	1.09					
EV/EBITDA	42.10	29.86	25.30	21.21					
股息率	1.35%	0.99%	1.30%	1.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn