

2016年10月10日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

34

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2016/9/30)	28.25		
上证综指(2016/9/30)	3004.70		
股价 12 个月高/低	37.1/22.25		
总发行股数(百万)	153.40		
A 股数(百万)	153.23		
A 市值(亿元)	43.29		
主要股东	华方医药科技有限公司(22.07%)		
每股净值(元)	6.47		
股价/账面净值	4.37		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.1	-1.5	3.9

近期评等

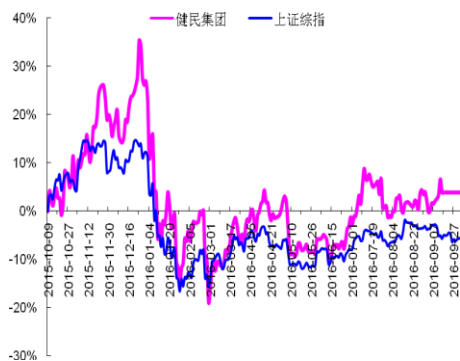
产品组合

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	11.9%
一般法人	24.7%

股价相对大盘走势



健民集团(600976.SH)

Buy 买入

控股股东现金大比例参与定增，员工持股计划推出，看好公司未来发展

事件：

公司于 9 月 30 日发布定增预案，公司拟以每股 25.17 元的价格，向公司间接控股股东华立集团、公司核心员工持股计划等 4 名特定对象非公开发行不超过 4529.20 万股，募集资金不超过 11.4 亿元，将全部用于公司叶开泰智能制造基地建设及扩产升级项目。公司股票将于 10 月 10 日复牌。

点评：

- **控股股东现金大比例参与定增，看好公司未来发展：**公司控股股东华立集团拟以现金 8.68 亿元认购约 3448.55 万股，占定增总额的 76%（定增完成后，控股股东华立集团持股比例将由 25.15% 上升至 36.78%），锁定期为 36 个月。我们认为本次定增控股股东以现金直接大比例认购，既表明了其支持公司发展的态度，也彰显了其对公司未来发展前景的看好。
- **引入员工持股计划，高管积极参与，绑定核心员工：**公司员工持股计划拟以不超过 7200 万元认购不超过 286.05 万股，占定增总额的 6%，该计划参与总人数不超过 60 人，存续期 48 个月，锁定期 36 个月。其中，公司总裁、副总裁等高级管理人员认购 3900 万（参考表 1），占整个员工持股计划的 54.17%，其他核心员工认购另外 45.83%。我们认为高层管理人员积极参与员工持股计划，彰显了公司高层对公司未来发展的看好。另外，员工持股计划还可绑定核心员工，利于公司的长远发展。
- **定增项目情况：**公司本次募集资金将全部用于公司叶开泰智能制造基地建设及扩产升级项目。该项目分三期建设，建设期共为 4 年，预计于 2022 年完全达产。达产后公司预计可实现年均销售收入 24.33 亿元，年均净利润 2.30 亿元。我们认为公司此次定增的项目符合国家推动中医药现代化的发展方向，预计项目建成后，公司产能规模以及产品生产的工艺和自动化水平将进一步提升，从而达到扩能增效的目的，并将促进公司“中国药生态圈战略”的实施和 2016-2025 十年战略目标实现。
- **盈利预计：**由于定增预案仍需通过股东大会审议及证监会核准，我们暂不调整对公司的盈利预测。我们预计 2016/2017 年公司实现净利润 1.04 亿元 (YOY+21.1%) / 1.25 亿元 (YOY+20.5%)，EPS 分别为 0.67 元/0.81 元，对应 PE 分别为 42 倍/35 倍。目前公司估值并不算便宜，但考虑到公司控股股东大比例参与定增以及高层管理人员的参与，彰显对公司未来发展的信心，我们上调至“买入”投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	96	116	86	104	125
同比增减	%	16.31%	20.93%	-26.27%	21.08%	20.45%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.63	0.76	0.56	0.67	0.81
同比增减	%	16.67%	20.63%	-26.32%	20.52%	20.45%
市盈率 (P/E)	X	45	37	50	42	35
股利 (DPS)	RMB 元	0.38	0.38	0.20	0.24	0.28
股息率 (Yield)	%	1.35%	1.35%	0.71%	0.84%	1.01%

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 ($ER \leq -30\%$)

表 1: 员工持股计划人员及金额

人员	职务	认购金额 (万元)	占比
刘勤强	董事长	100	1.39%
徐胜	董事、总裁	2,000	27.78%
胡振波	副总裁、董秘	400	5.56%
刘军锋	副总裁	400	5.56%
布忠江	副总裁	400	5.56%
汪绍全	财务总监	400	5.56%
杜明德	监事长	100	1.39%
孙玉明	监事	50	0.69%
陈莉	监事	50	0.69%
小计		3,900.00	54.17%
其他核心员工		3,300.00	45.83%
合计		7,200.00	100.00%

资料来源: 公司公告、群益证券

附一：合并损益表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
营业额	1,992	1,753	2,281	2,820	3,373
经营成本	1,549	1,310	1,807	2,226	2,657
主营业务利润	443	444	475	593	716
销售费用	246	228	298	364	435
管理费用	89	91	112	137	164
财务费用	-2	-1	-1	-3	-3
营业利润	108	127	86	115	139
补贴收入	1	5	15	6	6
税前利润	109	131	99	119	144
所得税	13	12	12	14	17
少数股东损益	0	3	2	2	2
净利润	96	116	86	104	125

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
货币资金	115	175	115	115	11
存货净额	138	140	282	282	337
应收帐款净额	483	480	649	649	776
流动资产合计	1,046	1,186	1,303	1,303	1,412
长期投资净额	72	78	70	70	72
固定资产合计	224	226	232	232	421
无形资产及其他资产合计	22	21	23	23	22
资产总计	1,445	1,547	1,709	1,709	2,015
流动负债合计	490	529	562	562	626
长期负债合计	14	16	76	76	191
负债合计	505	545	638	638	817
少数股东权益	27	30	18	18	20
股东权益合计	940	1,002	1,071	1,071	1,198
负债和股东权益总计	1,445	1,547	1,709	1,709	2,015

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	45	103	67	67	85
投资活动所用现金净额	-145	-15	-78	-78	-201
融资活动所得现金净额	-44	-78	-49	-49	12
现金及现金等价物净增加额	-143	10	-60	-60	-104

这份报告由群益证券(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。这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这份报告之资料可靠，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这份报告前使用或根据这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这份报告后招致之任何损失负任何责任。这份报告内容之数据和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这份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价这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这份报告内描述之证i @。这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。