

健民集团(600976)

营销改革推动业绩稳步发展，定增助力 产业智慧升级

买入（维持）

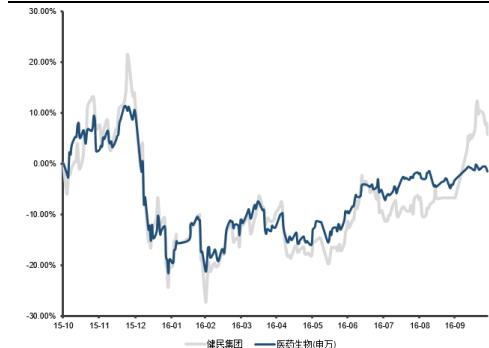
2016年10月31日

投资要点

- **事件：**公司发布三季报，前三季度，公司实现营收17.31亿元，同比增长14.05%；实现归属于上市公司股东净利润5623.96万元，同比下降22.46%；实现归属于上市公司股东扣非后净利润5322.75万元，同比下降4.22%。其中，营收同比增长14.05%，主要因公司医药商业增长15.88%，医药工业增长10.72%。我们认为，公司医药工业营收稳健增长得益于各项营销计划的深入实施。
- **业绩向好：**前三季度，公司应收款为4.49亿元，同比增长30.64%，主要原因为应收账款随销量增加而增长；存货为2.04亿元，同比增长33.66%，主要原因为存货随销量增加而增长。
- **健民大鹏业绩稳健增长：**前三季度，公司对联营企业和合营企业的投资收益为1882万元，同比增长47.14%，主要原因为公司参股的武汉健民大鹏药业有限公司业绩增长带来的投资收益增加。
- **定增助力产业智慧升级：**10月1日，公司公布非公开发行方案，拟募集资金总额不超过11.40亿，用于健民集团叶开泰智能制造基地建设与扩产升级项目。发行对象为华立集团股份有限公司、周景春、上海赛领并购投资基金合伙企业（有限合伙）、公司核心员工持股计划；锁定期三年；发行价为25.17元/股。
- **大股东增持彰显发展信心：**截至10月1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25.15%股份，此次定增完成后将持有公司36.78%股份，对公司控制力进一步增强，彰显发展信心。
- **员工持股计划推出：**存续期四年，参与认购的董事、监事和高级管理人员包括：董事长刘勤强（认购金额100万元，占比1.39%）、总裁徐胜（认购金额2000万元，占比27.78%）、高级管理人员胡振波（认购400万元，占比5.56%）等共计9人。员工持股计划采取认购非公开发行股票方式取得健民集团股份，认购金额不超过7200万元。公司管理层大幅参与员工持股计划，助力产业加速发展。
- **发展规划：**未来3-5年继续深耕核心业务、布局新兴业务、孵化种子业务。核心业务包括营销、研发、文化、基础建设；新兴业务：积极介入道地中药材基地和中药饮片产业；种子业务：启动能提升中医药个性化服务水平，可快速连接用户、中医院（中医馆、中医师）和智能代煎中心的C2M智能定制业务。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测2016-2018年公司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48倍、33倍和21倍。健民集团(600976)深耕核心业务，积极营销转型助力业绩稳健增长。大股东、高管层大幅参与定增，彰显发展信心。综上，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。

首席证券分析师 洪阳
 执业资格证书号码：S0600513060001

Hongyang614@gmail.com
 0512-62938572

股价走势**市场数据**

收盘价（元）	32.04
一年最低/最高价（元）	23.81/37.19
市净率	4.95
流通A股市值（百万元）	4909

基础数据

每股净资产（元）	6.56
资产负债率（%）	40.83
总股本（百万股）	153
流通A股（百万股）	153

相关报告

大股东及员工持股计划参与定增，助力产业智慧升级	跟踪点评 2016.10.11
积极营销转型，业绩放量可期	年报点评 2016.03.23
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、儿女专家	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
流动资产	1214	1650	2102	2988	营业收入	2281	2855	3530	4416
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
非流动资产	389	433	564	720	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	营业利润	86	124	182	275
在建工程	3	2	0	0	营业外净收入	13	20	25	25
资产总计	1603	2083	2666	3708	利润总额	99	4	6	8
流动负债	592	1086	1956	3579	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	归属母公司净利润	86	101	149	228
非流动负债	12	14	15	17	EBIT	92	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	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	604	1100	1971	3596	EPS	0.56	0.66	0.98	1.49
少数股东权益	17	17	17	17	每股净资产	10.46	14.36	20.64	31.85
归属母公司股东权益	980	1080	1170	1260	ROIC(%)	5.6	9.8	11.2	12.4
负债和股东权益总计	1601	2197	3158	4873	ROE(%)	8.7	9.7	10.6	11.7
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率(%)	3.77	3.53	4.23	5.17
经营活动现金流	48	0	8	23	流动比率	2.05	2.12	2.08	2.05
投资活动现金流	-65	-35	4	14	资产负债率	37.75	38.01	38.34	38.29
筹资活动现金流	-7	289	320	389	存货周转率	12.35	10.2	9.8	10.1
现金净增加额	-24	120	200	245	PE	58	48	33	21
折旧和摊销	15	17	22	22	PB	3.05	2.22	1.55	1.00
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，并注明出自为东吴证券研究所，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>