

王博

021-50588666-8027

wangbo@ccnew.com

2010年2月26日

## 股权激励保证公司进入快速发展期

——武汉健民（600976）点评报告

### 公司点评

增持（首次）

#### 报告关键要素：

武汉健民2009年业绩实现了较快增长；股权激励将保证公司走上快速发展道路。

#### 事件：

- **武汉健民(600976)发布了2009年报。**报告期内,公司实现营业收入153386.58万元,同比增长19.26%;实现营业利润5284.49万元,同比增长165.43%;实现利润总额5895.33万元,同比增长123.12%;实现归属于上市公司股东的净利润4885.78万元,同比增长195.98%;每股收益为0.32元。公司的分配方案为每10股派现金红利1.5元(含税)。

#### 点评：

- **扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.22元。**净利润增幅远高于营业收入增幅的主要原因为：1、公司综合毛利率提高了1.6个百分点至18.6%；2、财务费用为-622.52万元，去年同期为539.98万元；3、投资收益大幅增长86.92%至1164.96万元；4、整体所得税率为21%，去年同期为36%。2009年扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.22元。
- **经营活动产生的现金流量净额大幅减少。**经营活动产生的现金流量净额为6669.35万元，同比大幅减少46.81%，主要为公司在2008年收到540万元所得税返还，而2009年没有此项所致。
- **医药工业毛利率提高。**分行业来看，医药工业收入为37777.80万元，同比增长11.63%，而营业成本同比减少4.70%，营业利润率提高3.57个百分点至63.05%。医药商业收入为115032.13万元，同比增长21.73%，营业成本同比增长20.55%，营业利润率提高了近1个百分点至2.88%。
- **主导产品稳定增长。**2009年公司的主导产品龙牡壮骨颗粒的销售较上一年增长15.6%，重点产品健脾生血颗粒、小金胶囊分别较上一年增长18%、340%。
- **公司高管将实现第一期的股权激励。**2009年公司对管理层实施激励措施：2009-2011年主营业务净利润的基本要求分别为4000万元、5000万元、6800万元，超过部分再按照一定比例计提奖励基金，然后激励对象按照1:1进行资金配比，用于购买股票。公司2009年净利润为4885.78，达到并超过了要求，此外，公司工业毛利率为63.05%，也超过了58.8%的规定，公司高管将实现第一期的股权激励。
- **公司股价安全边际较高。**1、2009-2011年主营业务净利润的基本要求分别为4000万元，5000万元，6800万元，对应的EPS分别为0.26元、0.33元、0.44元，我们认为公司完成并超额完成任务的可能性极大；2、由于公司限制性股票激励方案是通过二级市场限制股份回购获得，其股价不低于董事会公告前30个交易日内的公司股票平均收盘价或董事会公告前一个交易日的公司股票收盘价，因此公司高管的持股成本相对较高。
- **公司现金丰厚，**货币资金为3.91亿元，并没有负债，公司未来有望展开一系列的收购兼并活动。
- **“增持”评级。**预计公司2010、2011年的EPS分别为0.42元、0.51元，参照2月25日的收盘价15.51元，对应的动态市盈率分别为36.93倍、30.41倍。我们认为公司业绩有望进入快速发展期，给予公司“增持”的投资评级。

### 盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	15.34	18.41	22.64
增长比率 (%)	19.28	20	23
净利润 (亿元)	0.49	0.64	0.78
增长比率 (%)	195.98	31	21
每股收益 (元)	0.32	0.42	0.51
市盈率 (倍)	48.47	36.93	30.41

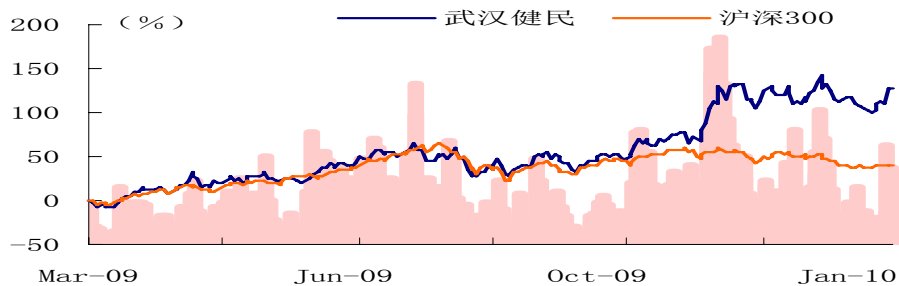
### 市场数据 (2010年02月25日)

收盘价 (元)	15.51
一年内最高/最低 (元)	16.65/6.15
沪深300指数	3292.13
市净率 (倍)	3.07
流通市值 (亿元)	23.76

### 基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	5.06
每股经营现金流 (元)	0.43
毛利率 (%)	18.60
净资产收益率 (%)	6.29
资产负债率 (%)	36.71
总股本/流通股 (万股)	15,340/15,320
B股/H股 (万股)	/

### 个股相对沪深300指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。