

2010-08-23

医药、生物制品/中药材及中成药

公司研究 / 更新报告

武汉健民 (600976)

买入 / 维持评级

股价: RMB15.75

分析师

钱晓宇
SAC 执业证书编号: S1000200010062
+755-82492237 qianxy@lhqz.com

联系人

孙超
0755-82125057 sunchao@lhqz.com

风起云涌, 迎接金秋里的“立春”

— 武汉健民中报及股权激励计划点评

武汉健民公布 2010 年半年报并公布限制性股票激励计划获通过。

- 医药工业增长强劲, 表现远超预期。** 公司上半年医药工业业务表现抢眼, 实现营业收入近 2.47 亿元, 同比增长 37.17%; 实现营业利润 1.50 亿元, 同比增长 40.43%; 公司营业利润率比上年同期增加 1.41 个百分点。与我们预计一致, 医药工业业务作为公司主要盈利业务展现出良好的增长趋势, 而增长速度则大幅超出我们此前 2010 年全年 20% 左右的预期。
- 主导剂型趋势良好, 业绩值得称道。** 以龙牡壮骨颗粒和健脾生血颗粒为主的颗粒剂上半年营收 1.52 亿元, 同比增长 44.88%, 实现利润 1.04 亿元, 同比增长 42.82%, 增长势头强劲; 以小金胶囊为主的胶囊剂型上半年实现营收 0.32 亿元, 同比增长 70.95%, 实现利润 0.22 亿元, 且营业利润率比上年同期增长 11.28 个百分点, 营业效率大幅提升。
- 体外牛黄同比大增, 期待金秋发力。** 与 2009 年半年报刚刚盈亏平衡相比, 健民大鹏 2010 年半年盈利同比大增, 实现净利润 533 万元, 对应公司权益 208 万元, 但与我们预期还存在差距。我们认为 10 月 1 日新版药典正式执行对于体外培育牛黄产业意义重大, 健民大鹏有望迎来秋日里的“立春”。考虑到下半年在政策引导下健民大鹏存在与大型药企签订牛黄供货协议可能, 我们暂维持该块业务今年为公司贡献 780 万元投资收益的预测。
- 股票激励计划通过, 高速发展可期。** 公司限制性股票激励计划(草案)·修订稿已获得中国证监会无异议函。与原方案相比, 考核期与授予期均推后一年, 考核期为 2010~2012 年, 净利润触发基数不低于 5000 万元, 6800 万元和 1.02 亿元; 激励对象扩为五人核心高层; 激励额度与公司业绩高度相关, 属于“多劳多得”的激励计划。我们认为股票激励计划通过有利于进一步健全公司激励与约束机制, 使公司管理层员工利益与股东利益紧密结合, 有利持续价值的创造, 将提升公司的盈利预期和其股票的内在价值。
- 盈利预测和估值:** 我们暂时维持公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.50、0.69 和 0.97 元判断不作调整, 我们认为公司合理价值区间应为 20.70~22.73 元, 重申“买入”评级。

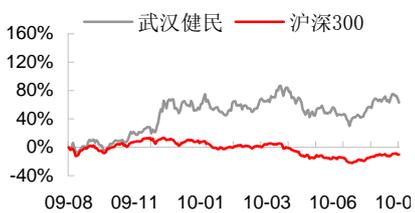
相关研究

公司研究——武汉健民 (600976): 《大鹏一日同风起, 扶摇直上九万里 (买入)》, 20100812

基础数据

总股本 (百万股)	153
流通 A 股 (百万股)	153
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	2414

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1533.9	397.9	1747.8	1972.1	2224.4
(+/-%)	83.6	60.5	13.9	12.8	12.8
归属母公司净利润(百万元)	48.9	14.5	76.4	106.5	148.9
(+/-%)	209.6	32.8	56.4	39.4	39.8
EPS(元)	0.32	0.09	0.50	0.69	0.97
P/E(倍)	49.5	166.7	30.9	22.2	15.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	923	1132	1269	1432	营业收入	1534	1748	1972	2224
现金	391	438	491	550	营业成本	1249	1400	1559	1734
应收账款	187	205	233	268	营业税金及附加	8	9	10	12
其他应收款	29	92	106	121	营业费用	152	173	195	220
预付账款	35	47	54	61	管理费用	71	80	90	101
存货	144	193	210	234	财务费用	-6	-15	-14	-17
其他流动资产	136	156	175	199	资产减值损失	20	22	25	28
非流动资产	373	363	359	343	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	61	69	80	80	投资净收益	12	8	16	28
固定资产	275	259	243	226	营业利润	53	86	123	175
无形资产	25	25	24	24	营业外收入	7	8	8	8
其他非流动资产	12	11	12	12	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1296	1495	1627	1774	利润总额	59	93	130	182
流动负债	475	622	685	735	所得税	13	19	26	36
短期借款	0	56	75	55	净利润	46	75	104	145
应付账款	170	198	218	243	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	305	369	393	436	归属母公司净利润	49	76	107	149
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	64	89	126	176
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.50	0.69	0.97
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	476	623	686	735	主要财务比率				
少数股东权益	44	42	39	36	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	153	153	153	153	成长能力				
资本公积	322	322	322	322	营业收入	83.6%	13.9%	12.8%	12.8%
留存收益	301	355	427	528	营业利润	190.7%	63.1%	42.6%	42.1%
归属母公司股东权益	776	830	902	1003	归属于母公司净利润	209.6%	56.4%	39.4%	39.8%
负债和股东权益	1296	1495	1627	1774	获利能力				
					毛利率 (%)	18.6%	19.9%	21.0%	22.1%
					净利率 (%)	3.2%	4.4%	5.4%	6.7%
					ROE (%)	6.3%	9.2%	11.8%	14.8%
					ROIC (%)	10.2%	13.8%	20.0%	27.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	36.7%	41.7%	42.2%	41.5%
					净负债比率 (%)	0.00%	8.93%	10.88%	7.50%
					流动比率	1.94	1.82	1.85	1.95
					速动比率	1.64	1.51	1.54	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	1.25	1.25	1.26	1.31
					应收账款周转率	9	8	8	8
					应付账款周转率	9.43	7.61	7.50	7.53
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.50	0.69	0.97
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.00	0.34	0.54
					每股净资产 (最新摊薄)	5.06	5.41	5.88	6.54
					估值比率				
					P/E	48.41	30.95	22.21	15.88
					P/B	3.05	2.85	2.62	2.36
					EV/EBITDA	31	22	15	11

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com