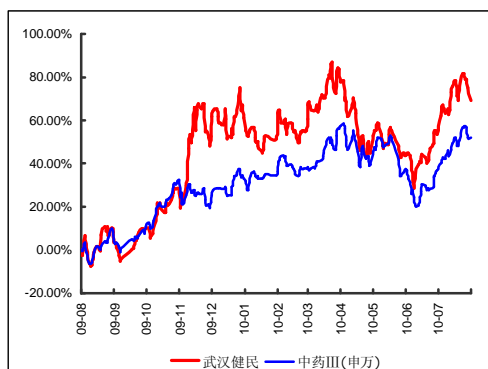


评级：谨慎推荐（维持）

2010年8月24日

武汉健民（600976）：业绩基本符合预期，股权激励方案获批



市场数据：2010年8月23日

行业分类：医药制造业

沪深300指数：2896.19

研究员：张宏斌

电话：(0351) 4131415

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地址：山西·太原·青年路8号

邮编：030001

网址：www.dtsbc.com.cn

相关研究：

《武汉健民（600976）：大股东逆势增持彰显对公司发展的信心》（10/07/06）

投资要点：

- Ø 公司2010年上半年实现营业收入8.09亿元，同比增长14.9%；营业成本为7.80亿元，同比增长13.8%；净利润0.30亿元，同比增长34.2%；每股收益为0.20元，基本符合我们之前的预期。总体来说，公司医药工业和医药商业业务保持较好的增长势头，其中医药工业实现收入2.47亿，同比增长37.17%，医药商业实现收入5.73亿，同比增长2.14%。净利润增速远高于收入增速，显示出公司毛利率得到进一步的上升。
- Ø 加大营销力度，培育重点品种。公司上半年销售费用同比大幅上升56.84%，显示出公司加大营销力度。除继续完善销售网络的建设以及巩固提高公司主导产品龙牡壮骨颗粒的销售外，公司还加大对重点产品的销售力度，强化代理销售，积极开展学术营销，从而带动公司重点产品健脾生血片、便通胶囊、婴儿素、宝泰康等的销售，龙牡壮骨颗粒独大的局面有望得到改变。
- Ø 健民大鹏体外培养牛黄项目是又一看点。公司参股39%的武汉健民大鹏药业有限公司独家拥有国家中药一类新药体外培育牛黄的完全知识产权。由于天然牛黄供给有限，远远无法满足市场需求，因此作为天然牛黄优质替代品的体外培养牛黄具有广阔的市场空间。此外，健民大鹏还将充分利用牛黄的独特的药理，开发相应的系列药品、保健品、化妆品。大鹏药业经营业绩的提升也将为公司带来丰厚的投资收益。
- Ø 股权激励方案只待股东大会通过。公司公告称，公司董事会、监事会通过了股权激励方案，而该方案也获得证监会的无异议函，只待股东大会审议通过。该方案触发条件相对较高，要求10-12年净利润分别为5000万、6800万、10200万，而且毛利率必须保持一个相对较高的水平。我们认为，公司股权激励方案的通过无疑将会提升管理层的积极性，增强公司发展的内生动力。
- Ø 投资建议。我们暂维持公司2010-2012年每股收益0.43元、0.59元和0.77元的盈利预测，目前股价对应的估值水平分别为37倍、27倍和20倍。鉴于武汉健民近期涨幅较大，我们没有调高对其的评级，仍然维持其“谨慎推荐”的投资评级，建议投资者战略性配置。

上半年经营情况良好，业绩基本符合预期

公司 2010 年上半年实现营业收入 8.09 亿元，同比增长 14.9%；营业成本为 7.80 亿元，同比增长 13.8%；净利润 0.30 亿元，同比增长 34.2%；每股收益为 0.20 元，基本符合我们之前的预期。总体来说，公司医药工业和医药商业业务保持较好的增长势头，其中医药工业实现收入 2.47 亿，同比增长 37.17%，医药商业实现收入 5.73 亿，同比增长 2.14%。净利润增速远高于收入增速，显示出公司毛利率得到进一步的上升。分产品来看，颗粒剂型产品收入 1.52 亿，同比增长 44.9%，成本则同比上升 49.5%，我们认为上半年蔗糖等原材料价格的居高不下是导致颗粒剂型成本增速大于收入增速的主要原因；片剂实现收入 0.15 亿元，基本与去年水平相当；而胶囊剂型增长迅猛，收入同比大幅增长 71%。

加大营销力度，培育重点品种

公司上半年销售费用同比大幅上升 56.84%，显示出公司加大营销力度。除继续完善销售网络的建设以及巩固提高公司主导产品龙牡壮骨颗粒的销售外，公司还加大对重点产品的销售力度，强化代理销售，积极开展学术营销，从而带动公司重点产品健脾生血片、便通胶囊、婴儿素、宝泰康等的销售，龙牡壮骨颗粒独大的局面有望得到改变。目前，公司已有 20 多个品种入选医保目录。我们认为，公司另一个独家品种健脾生血颗粒以及其它二线品种将实现快速增长，成为公司新的利润增长点。

健民大鹏体外培养牛黄项目是又一看点

公司参股 39%的武汉健民大鹏药业有限公司独家拥有国家中药一类新药体外培育牛黄的完全知识产权。由于天然牛黄供给有限，远远无法满足市场需求，因此作为天然牛黄优质替代品的体外培养牛黄具有广阔的市场空间。此外，健民大鹏还将充分利用牛黄的独特的药理，开发相应的系列药品、保健品、化妆品。大鹏药业经营业绩的提升也将为公司带来丰厚的投资收益。

股权激励方案只待股东大会通过

公司公告称，公司董事会、监事会通过了股权激励方案，而该方案也获得证监会的无异议函，只待股东大会审议通过。该方案触发条件相对较高，要求 10-12 年净利润分别为 5000 万、6800 万、10200 万，而且毛利率必须保持一个相对较高的水平。我们认为，公司股权激励方案的通过无疑将会提升管理层的积极性，增强公司发展的内生动力。

投资建议



大同证券
DATONG SECURITIES

公司点评

公司上半年的经营情况基本符合我们之前的预期，我们暂维持公司 2010-2012 年每股收益 0.43 元、0.59 元和 0.77 元的盈利预测，目前股价对应的估值水平分别为 37 倍、27 倍和 20 倍。鉴于武汉健民近期涨幅较大，我们没有调高对其的评级，仍然维持其“谨慎推荐”的投资评级，建议投资者战略性配置。

大同证券投资评级的类别、级别定义:

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内, 股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内, 股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内, 股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内, 股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准,“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内, 行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内, 行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内, 行业指数表现弱于市场基准指数

注1: 公司所处行业以交易所公告信息为准

注2: 行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3: 基准指数为沪深300指数

免责声明:

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息, 但大同证券不能保证其准确性和完整性, 因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考, 并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法, 并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明:

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有, 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。如引用需注明出处为大同证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。