

武汉健民 (600976)

买入/首次评级

股价: RMB21.5

分析师

李聪
SAC 执业证书编号:S1000510120013
(021)6849 8610
licong@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孙超
(0755)8212 5057
sunchao@mail.htlhsc.com.cn

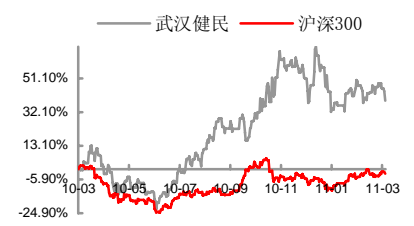
相关研究

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
公司研究 武汉健民 (600976):《风起云涌,迎接金秋里的“立春”》(买入),20100823
公司研究 武汉健民 (600976):《大风起兮云飞扬》(买入),20101025

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
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	3,298

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

最好的时光

-武汉健民 2010 年年报点评

- **业绩低于预期,但势头良好。**2010 年公司实现营业收入 15.72 亿元,同比增长 2.49%;利润总额 0.88 亿元,同比增长 49.33%。基本每股收益 0.47 元,业绩低于我们预期,但公司发展保持良好趋势。
- **内外环境向好,处于最好的时光。**公司目前管理层稳定,以刘勤强总经理为核心的经营团队措施得力,业绩自 2007 年以来稳步增长,2010 年股权激励正式实施、2011 年高管持股后有望进一步提升公司的内在价值。
- **产品梯队合理,有望持续增长。**龙牡壮骨颗粒等儿童 OTC 产品保持稳定增长;小金胶囊等重点潜力品种近年增长迅速;而百年老店的研发底蕴使得公司具备新产品的持续开发能力,开郁宁片、健脑宁胶囊、小儿牛黄退热贴、小儿遗尿灵等产品陆续上市后有望形成结构布局合理的产品梯队,保障公司的持续成长。
- **胶囊剂型高速发展毛利率大幅提升。**以小金胶囊、便通胶囊为代表的胶囊剂型营业收入 4905 万元,同比增长 155.45%,毛利率由 2009 年的 31.25% 大幅提升至 70.01%,胶囊剂型未来表现值得重点关注。
- **医药商业业务毛利率下降明显。**医药商业业务在收入基本维持情况下毛利率下降明显,由 2009 年的 2.69% 下降至 0.68%,对公司整体业绩形成拖累,未来医药商业业务的发展取舍情况对公司整体发展影响显著。
- **体外培育牛黄有望成为下一个“阿胶”。**参股公司、体外培育牛黄独家生产商健民大鹏药业 2009 年迈过盈亏平衡点,2010 年实现净利润 1319 万元,同比增长 83.93%,在新版药典对含牛黄制剂安排了标准提高任务的大背景下,我们判断其独家生产的体外培育牛黄产业即将进入高速增长快速发展时期。我们看好体外牛黄衍生产业链未来巨大的市场价值。
- **盈利预测:**我们测算公司 2011~2012 年 EPS 分别为 0.76 和 1.03 元,公司目前正处于其上市以后发展最好的时光,体外牛黄产业未来前景广阔,我们认为公司价值被低估,维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示:**公司医药工业增速放缓;体外培育牛黄产业推进慢于预期

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1533.9	1572.0	1992.0	2258.0
(+/-%)	19.3	2.5	26.7	13.4
归属母公司净利润(百万元)	48.9	73.0	117.0	0.0
(+/-%)	196.0	49.4	60.3	-100.0
EPS(元)	0.32	0.47	0.76	1.03
P/E(倍)	67.5	42.1	26.2	19.4

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	923	1023	1233	1391	营业收入	1534	1572	1992	2258
现金	391	400	450	500	营业成本	1249	1252	1560	1736
应收账款	187	185	236	272	营业税金及附加	8	9	12	15
其他应收款	29	83	107	123	营业费用	152	172	219	259
预付账款	35	42	54	61	管理费用	71	68	84	97
存货	144	172	210	234	财务费用	-6	-1	-1	-1
其他流动资产	0	141	176	202	资产减值损失	20	6	6	6
非流动资产	373	363	359	343	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	61	69	80	80	投资净收益	12	11	16	28
固定资产	275	259	243	226	营业利润	53	77	127	175
无形资产	25	25	24	24	营业外收入	0	8	8	8
其他非流动资产	0	11	12	12	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1296	1386	1592	1734	利润总额	59	84	134	182
流动负债	475	517	642	682	所得税	13	14	20	27
短期借款	0	3	30	0	净利润	46	71	114	154
应付账款	170	177	218	243	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	7	336	394	438	归属母公司净利	49	73	117	0
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	47	94	144	191
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.47	0.76	1.03
其他非流动负	0	1	1	1					
负债合计	476	518	643	683	主要财务比率				
少数股东权益	44	42	40	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	19.3%	2.5%	26.7%	13.4%
留存收益	301	351	435	540	营业利润	165.4	46.5%	64.0%	37.5%
归属母公司股	776	826	910	1015	归属母公司净利	196.0	48.6%	60.5%	35.5%
负债和股东权	1296	1386	1592	1734	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	20.4%	21.7%	23.1%
					净利率(%)	3.2%	4.6%	5.9%	7.0%
					ROE(%)	6.3%	8.8%	12.8%	15.6%
					ROIC(%)	4.4%	16.2%	24.5%	32.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	36.7%	37.4%	40.4%	39.4%
					净负债比率(%)	99.85	0.66%	4.70%	0.05%
					流动比率	1.94	1.98	1.92	2.04
					速动比率	1.64	1.65	1.59	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	1.16	1.17	1.34	1.36
					应收账款周转率	9	8	9	8
					应付账款周转率	7.87	7.22	7.90	7.53
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.32	0.47	0.76	1.03
					每股经营现金流	0.43	0.16	0.35	0.68
					每股净资产(最	5.35	5.38	5.93	6.62
					估值比率				
					P/E	67.50	42.08	26.22	19.35
					P/B	4.02	3.70	3.36	3.01
					EV/EBITDA	72	28	18	14

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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn