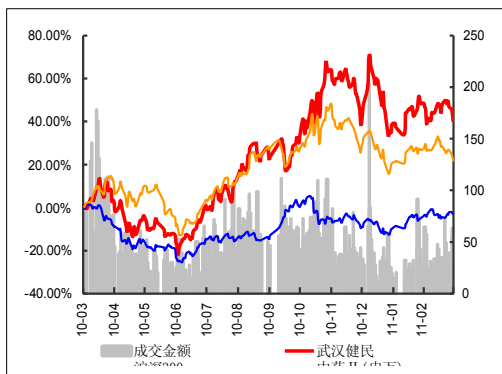


评级: **谨慎推荐 (维持)**

2011年3月30日

武汉健民 (600976): 业绩基本符合预期, 营销有望持续改善



市场数据: 2011年3月29日

行业分类: 医药制造业

沪深 300 指数: 3257.98

报告时间: 2011年3月30日

报告类型: 公司研究

分析师: 王志宏

证书编号: S0770209080044

联系人: 张宏斌

电话: (0351) 7219863

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地址: 山西·太原·长治路111号

邮编: 030012

网址: www.dtsbc.com.cn

投资要点:

- 公司 2010 年实现营业收入 15.72 亿元, 同比增长 2.49%, 其中医药工业收入达到 4.57 亿元, 同比增速为 21.09%, 医药商业实现收入 11.08 亿元, 同比下降 3.63%; 营业总成本为 41.22 亿元, 同比增长 0.78%; 净利润 0.72 亿元, 同比增长 46.72%; 每股收益为 0.47 元, 略高于我们 0.46 元的盈利预测, 主要原因在于公司参股 39% 的健民大鹏四季度业绩超出我们的预期。
- **营销持续改善, 龙牡壮骨颗粒独大有望改变。**随着营销的持续改善, 公司主导品种龙牡壮骨颗粒销售收入同比增长 15.19%, 收入约在 2.5-2.6 亿元。在保持主导产品稳定增长的同时, 公司重点品种呈现较快的增长势头, 2010 年健脾生血颗粒、小金胶囊的销量较上年分别增长了 24.57%、58.66%。随着公司营销的进一步深入以及公司第三终端销售网络的逐步健全, 龙牡壮骨颗粒增速将保持在 15%-20% 的水平, 健脾生血颗粒销售增速有望突破 25%, 基数较低的小金胶囊增速有望保持在 50% 左右。
- **研发投入逐步加大。**未来公司将逐步加大研发投入力度, 新药储备项目主要围绕小儿用药、妇科用药及中药大品种; 公司也将加强老产品的二次开发。研发投入的加大, 以及新产品的陆续上市, 将为公司未来的发展提供后续动力, 从而带来新的利润增长点。
- **健民大鹏爆发式增长可期。**公司参股 39% 的健民大鹏 2010 年实现净利润 1309 万, 超出我们 1100 万的预期, 同比增速达到 83%。我们预计未来三年健民大鹏业绩有望保持 80% 以上的复合增长, 这将为公司带来可观的投资收益。
- **盈利预测。**我们暂维持公司 2011-2012 年 0.62 元和 0.80 元的盈利预测, 并给出 2013 年 1.02 元的盈利预测, 目前估值较为合理, 但考虑到公司目前仅 33 亿的市值以及 1.53 亿的股本, 未来极具股本扩张的潜力, 如果营销能够持续改善, 加之股权激励的刺激, 公司业绩仍有超预期的可能, 我们维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**1、药品降价的风险; 2、原材料上涨的风险; 3、新产品开发的风险

业绩基本符合我们的预期

公司 2010 年实现营业收入 15.72 亿元，同比增长 2.49%，其中医药工业收入达到 4.57 亿元，同比增速为 21.09%，医药商业实现收入 11.08 亿元，同比下降 3.63%；营业总成本为 41.22 亿元，同比增长 0.78%；净利润 0.72 亿元，同比增长 46.72%；每股收益为 0.47 元，略高于我们 0.46 元的盈利预测，主要原因在于公司参股 39%的健民大鹏四季度业绩超出我们的预期。分产品来看，颗粒剂型产品收入 3.11 亿，同比增长 19.68%，成本则同比上升 31.24%，我们认为中药材以及其他辅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 0.31 亿元，同比下降 5.14%；而胶囊剂型实现高速增长，收入同比大幅增长 155.45%。

营销持续改善，龙牡壮骨颗粒独大有望改变

2010 年公司确立以营销为核心的战略，着力优化营销渠道、拓展终端网络、培育重点市场，并积极开展学术营销，从而实现了主导产品和重点产品的全面增长。公司主导品种龙牡壮骨颗粒销售收入同比增长 15.19%，收入约在 2.5-2.6 亿元。在保持主导产品稳定增长的同时，公司重点品种呈现较快的增长势头，2010 年健脾生血颗粒、小金胶囊的销量较上年分别增长了 24.57%、58.66%。随着公司营销的进一步深入以及公司第三终端销售网络的逐步健全，凭借“健民”的品牌优势，龙牡壮骨颗粒增速将保持在 15%-20%的水平，健脾生血颗粒销售增速有望突破 25%，基数较低的小金胶囊增速有望保持在 50%左右。

研发投入逐步加大

公司坚持新品开发和老产品二次开发并重的研发策略，2010 年完成了新药开郁宁片、健脑宁胶囊临床研究工作；小儿牛黄退热贴等项目临床研究进展顺利；五类新药开郁宁片获得国家“十二五”重大新药创制专项立项，中药六类新药小儿遗尿宁颗粒获得新药证书。未来公司将逐步加大研发投入力度，新药储备项目主要围绕小儿用药、妇科用药及中药大品种；此外，公司也将加强龙牡壮骨颗粒、便通胶囊、小金胶囊、安眠补脑口服液等老产品的二次开发。研发投入的加大，以及新产品的陆续上市，将为公司未来的发展提供后续动力，从而带来新的利润增长点。

健民大鹏爆发式增长可期

公司参股 39%的健民大鹏 2010 年实现净利润 1309 万，超出我们 1100 万的预期，同比增速达到 83%。我们认为，《中国药典》正式实施对健民大鹏所带来的积极影响已经得到一定的体现，但仍未充分释放，体外培育牛黄爆发式增长值得期待。我们预计未来三年健民大鹏业绩有望保持 80%以上的复合增长。

投资建议

我们暂维持公司 2011-2012 年 0.62 元和 0.80 元的盈利预测，并给出 2013 年 1.02 元的盈利预测，目前股价对应的估值水平分别为 35 倍、27 倍和 21 倍，目前估值较为合理，但考虑到公司目前仅 33 亿的市值以及 1.53

亿的股本，未来极具股本扩张的潜力，如果营销能够持续改善，加之股权激励的刺激，公司业绩仍有超预期的可能，我们维持“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示

1、药品降价的风险；2、原材料上涨的风险；3、新产品开发的风险

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

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

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。

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。