

武汉健民 (600976): 投资收益支撑 08 年净利润同比增长 89.5% 中性 (维持)

医药/中药

当前股价: 8.96 元

报告日期: 2009 年 4 月 20 日

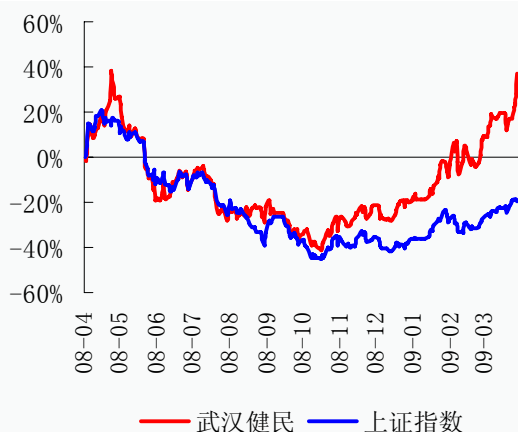
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,036	835	920	975
(+/-)	-20.1%	-19.4%	10.1%	6.0%
营业利润	20	18	44	48
(+/-)	9.7%	-10.0%	140.5%	10.6%
归属于母公司的净利润	8	16	39	43
(+/-)	-24.1%	89.5%	145.0%	10.2%
每股收益 (元)	0.05	0.10	0.25	0.28
市盈率 (倍)	179	90	36	32

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	15,339/13,606
流通市值 (亿元)	6.38
每股净资产 (元)	4.78
资产负债率 (%)	34.32

股价表现 (最近一年)



联系人 一天相医药组

010-66045615 chenheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 报告期内, 公司实现营业收入 8.35 亿元, 同比减少 19.38, 利润总额 2462 万元, 同比增长 16.31%, 归属于母公司净利润 1578 万元, 同比增长 89.5%, 但是扣除非经常性损益的净利润为-815 万元。实现每股收益 0.1 元, 08 年度的分配预案为每 10 股派现 0.5 元。
- **投资收益支撑公司业绩。**公司在 08 年的主营业务为医药工业和医药商业。其中医药工业表现良好, 实现收入 3.38 亿元, 同比增加 13.76%; 医药商业由于出售了山东药山医药有限公司的原因, 收入同比减少了 33.95%, 而且毛利率也仅有 2.37%。公司合并报表营业收入同比大幅下降的情况下净利润同比增加的原因的合并报表范围有所改变。公司 07 年 9 月份将持有的山东药山医药有限公司 51% 的股权转让给九州通集团有限公司, 不再纳入合并报表, 导致同比不具合理性。山东药山医药是一家医药批发公司, 毛利率较低, 在 07 年上半年还出现 200 万元的亏损, 因此武汉健民将其持有的股份以 3060 万元的价格转让给药山医药的原第二大股东九州通集团 (集团是专业医药流通企业)。同时, 08 年 12 月 28 日公司控股子公司武汉健民创业投资有限公司将持有的福建顺华置业有限公司 30% 的股权转让给福建顺华投资发展有限公司, 顺华投资于 2009 年 3 月 25 日前内支付全部股权转让款人民币 8391 万元。这两个原因使公司的投资收益从 07 年的 -724 万元上升至 08 年的 623 万元。从利润表来看, 公司 08 年对联营企业和合营企业的投资收益为 -1710 万元, 并不理想。
- **公司财务状况良好。**负债率仅为 34.32%, 财务费用率仅为 0.6%, 无短期借款和长期借款, 资金压力小, 且持有 1.81 亿元的现金, 公司稳健的财务将会为未来的发展提供有力的帮助。
- **公司未来看点。**公司是我国 OTC 产品的老牌生产企业, 拥有龙牡壮骨颗粒、健民咽喉片的拳头产品, 可能会受益于医改扩容的效应。公司的另外一个看点是体外培育牛黄项目。目前公司参股公司武汉健民大鹏药业有限公司为解决公司主导产品体外培育牛黄的独家生产权问题, 与另一生产厂家武汉生物化学制药有限公司达成协议, 武汉生物化学制药有限公司注销体外培育牛黄原料药和药品的生产许可证、药品批准

文号等，作为对价，健民大鹏将以 2000 万元收购的资产（武汉长联生化药业有限公司 29.02%的股权）以 1 元的价格转让给武汉生物化学制药有限公司的实际控制人武汉辰溢投资有限责任公司。上市公司目前持有健民大鹏 39%的股份，健民大鹏和武汉生物化学制药有限公司是目前国内仅有的两家体外培育牛黄的生产商，武汉生化的许可证注销后，健民大鹏将成为独家生产商。资产置换不仅将提高健民大鹏公司体外培育牛黄产品的销售规模，更加有利于稳定产品市场价格。

- **盈利预测与评级。**09年公司由于剥离了部分亏损的资产，预计投资收益会有所增加。我们调高了对公司2009-2010年的盈利预测为0.25元和0.28元，对应4月17日收盘价8.96元的动态市盈率为36倍、和32倍，维持“中性”投资评级。
- **风险提示：**（1）公司产品大多为OTC产品，市场竞争激烈。而且公司在营销方面力度不大，有一定的业绩下滑风险。（2）公司的商业部分实力不强，毛利率较低，有可能面临新医改的政策风险。（3）大盘的系统风险。

附表 1：公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
综合毛利率(%)	18.51%	25.37%	52.55%	21.06%
净利润率(%)	0.80%	1.89%	-2.46%	1.38%
净资产收益率(%)	1.12%	2.07%	-0.37%	0.45%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
营业费用(万元)	10,402	11,244	3,541	3,037
营业费用率(%)	10.04%	13.46%	31.99%	12.37%
管理费用(万元)	5,309	6,585	1,132	2,198
管理费用率(%)	5.12%	7.88%	10.22%	8.95%
财务费用(万元)	-78	461	-304	55
财务费用率(%)	-0.08%	0.55%	-2.74%	0.23%
期间费用(万元)	15,634	18,290	4,369	5,291
期间费用率(%)	15.09%	21.89%	39.47%	21.54%

附表 3：公司资产运营能力指标

	2007A	2008A
总资产周转(天)	1.07	0.82
存货周转(天)	50.62	54.42
收款周期(天)	74.72	85.32
付款周期(天)	42.36	77.64
每股经营性净现金流(元/股)	-0.04	0.72



附表 4: 武汉健民(600976) 盈利预测 (万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	103,612	83,535	91,957	97,474
增长率 (%)	-20.09%	-19.38%	10.08%	6.00%
减: 营业成本	84,429	62,343	69,716	73,201
毛利率 (%)	18.51%	25.37%	24.19%	24.90%
减: 营业税金及附加	458	540	597	632
销售费用	10402	11244	11311	12184
管理费用	5309	6585	5517	6043
财务费用	-78	461	644	780
期间费用率	15.09%	21.89%	19.00%	19.50%
资产减值损失	348	1,167	300	300
加: 公允价值变动净收益	0	-1	0	0
投资净收益 (万元)	-724	623	500	500
营业利润	2,019	1,818	4,372	4,834
增长率 (%)	9.65%	-9.97%	140.52%	10.57%
加: 营业外收入	532	864	400	400
减: 营业外支出	433	219	200	200
利润总额	2,117	2,463	4,572	5,034
增长率 (%)	-14.28%	16.31%	85.66%	10.10%
利润率 (%)	2.04%	2.95%	4.97%	5.16%
减: 所得税	1240	908	686	755
实际税负比率 (%)	58.57%	36.90%	15.00%	15.00%
净利润	877	1,555	3,886	4,279
归属于母公司所有者净利润	833	1,578	3,866	4,259
增长率 (%)	-24.14%	89.50%	145.02%	10.17%
净利润率 (%)	0.85%	1.86%	4.23%	4.39%
少数股东损益	44	-23	20	20
总股本 (万股)	15340	15340	15340	15340
每股收益 (元)	0.05	0.10	0.25	0.28
每股净资产 (元)	4.67	4.78		
净资产收益率 (%)	1.17%	2.18%		

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100