

武汉健民 (600976)

买入/维持评级

股价: RMB18.99

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000510120013

(021)6849 8610

licong@mail.htlhsc.com.cn

联系人

朱建华

(0755) 82125071

zhujh@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

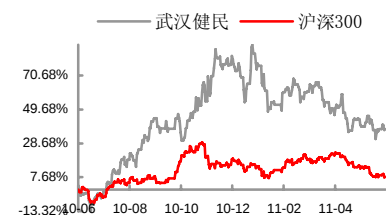
公司研究 武汉健民 (600976):《最好的时光》(买入),20110330

公司研究 武汉健民 (600976):《百年老店 金屋藏“娇”》(买入),20110504

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)	2,913

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 开始了

-武汉健民回购公告点评

- **股权激励给力, 管理层增持价格高于现价。**公司已回购股份 365099 股, 占公司总股本的比例为 0.238%, 平均交易价格为 19.54 元/股。公司以总裁刘勤强为首的五位公司核心高层作为股权激励的对象, 在目前公司业绩步入快速增长长期的大背景下, 股权激励方案的实施有望进一步提升公司的内在价值。而从公司设定了期望股价激励封顶和保底指标, 以及限制性股票解锁时间分析, 公司对于今后数年的业绩表现是充满信心的。
- **管理趋于稳定, 公司处于上市以后“最好的时光”。**从董事长及总裁人选变迁判断, 公司已经告别了一直存在的二元管理体制, 近几年总裁刘勤强先生日常管理措施得力, 公司业绩稳步增长。在外部发展环境向好, 内部管理结构趋于稳定的情况下, 目前公司正处于上市以后发展“最好的时光”。
- **产品梯队合理, 保证持续发展。**公司目前产品结构合理: 龙牡壮骨颗粒等儿童 OTC 药品保持稳定增长; 小金胶囊等潜力品种近年增长迅速, 预计小金胶囊 2011 年能够实现 6000 万元以上收入; 新品种如小儿遗尿灵、开郁灵等均拥有广阔的市场前景。产品梯队的合理布局保证了公司的持续发展。
- **体外培育牛黄有望成为下一个“阿胶”。**参股公司健民大鹏药业独家生产的体外培育牛黄是我国建国以来获荣誉最高的一类中药新药, 体外培育牛黄的出现突破了天然牛黄难以普及的限制, 其应用领域广泛。在新版药典对含牛黄制剂安排标准提高任务的背景下, 以及生活习惯、饮食结构改变带来的疾病谱转移推动下, 我们强烈看好体外培育牛黄的发展和应用前景, 并判断体外培育牛黄产业未来有望形成类似于阿胶的独特产业链, 并将进入快速发展时期。
- **维持“买入”评级。**我们预计公司 2011~2013 年 EPS 为 0.81、1.02 和 1.20 元, 不排除业绩超预期可能。考虑公司发展情况和体外牛黄产业广阔前景, 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:** 中药材价格持续上涨; 体外培育牛黄产业推进慢于预期

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1572.0	1763.0	1928.0	2019.0
(+/-%)	2.5	12.2	9.4	4.7
归属母公司净利润(百万元)	71.7	124.0	157.0	184.0
(+/-%)	46.7	73.0	26.6	17.2
EPS(元)	0.47	0.81	1.02	1.20
P/E(倍)	40.4	23.4	18.6	15.8

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	648	965	1101	1315	营业收入	1572	1763	1928	2019
现金	336	412	508	712	营业成本	1252	1373	1452	1494
应收账款	94	182	199	205	营业税金及附加	9	11	12	13
其他应收款	36	76	81	82	营业费用	172	193	208	231
预付账款	14	37	39	38	管理费用	68	77	83	87
存货	122	137	145	149	财务费用	-2	-1	-2	-2
其他流动资产	0	121	128	129	资产减值损失	6	6	6	6
非流动资产	429	324	321	307	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	66	69	80	80	投资净收益	11	42	20	31
固定资产	234	220	206	192	营业利润	79	147	188	222
无形资产	24	24	23	23	营业外收入	0	8	8	8
其他非流动资产	100	11	12	12	营业外支出	3	1	1	1
资产总计	1078	1288	1422	1622	利润总额	88	154	195	229
流动负债	228	318	299	319	所得税	20	33	42	49
短期借款	0	0	0	0	净利润	69	121	153	180
应付账款	112	144	145	151	少数股东损益	-3	-3	-4	-5
其他流动负债	27	174	154	168	归属母公司净利	72	124	157	184
非流动负债	0	1	0	0	EBITDA	77	161	202	235
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.81	1.02	1.20
其他非流动负	0	1	0	0	主要财务比率				
负债合计	229	319	299	320	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	27	24	20	16	成长能力				
股本	153	153	153	153	营业收入	2.5%	12.2%	9.3%	4.7%
资本公积	319	319	319	319	营业利润	49.0%	86.8%	27.8%	18.1%
留存收益	349	473	630	815	归属母公司净利	46.7%	73.1%	26.5%	17.4%
归属母公司股	822	946	1103	1287	获利能力				
负债和股东权	1078	1288	1422	1622	毛利率(%)	0.0%	22.1%	24.7%	26.0%
现金流量表					净利率(%)	4.6%	7.0%	8.1%	9.1%
单位: 百万元					ROE(%)	8.7%	13.1%	14.2%	14.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	6.9%	23.8%	27.9%	34.6%
经营活动现金	150	42	89	173	偿债能力				
净利润	69	121	153	180	资产负债率(%)	21.2%	24.7%	21.0%	19.7%
折旧摊销	0	16	16	16	净负债比率(%)	99.87	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	0	-1	-2	-2	流动比率	2.84	3.03	3.68	4.12
投资损失	-11	-42	-20	-31	速动比率	2.30	2.60	3.20	3.65
营运资金变动	0	-165	-58	10	营运能力				
其他经营现金	161	113	-1	1	总资产周转率	1.32	1.49	1.42	1.33
投资活动现金	-189	32	6	30	应收账款周转率	11	13	10	10
资本支出	5	0	0	0	应付账款周转率	8.89	10.74	10.06	10.09
长期投资	0	7	12	1	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	40	18	30	每股收益(最新)	0.47	0.81	1.02	1.20
筹资活动现金	-16	1	2	2	每股经营现金流	0.98	0.28	0.58	1.12
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最	5.53	6.17	7.19	8.39
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	40.40	23.44	18.62	15.83
资本公积增加	-3	0	0	0	P/B	3.43	3.28	2.81	2.41
其他筹资现金	-13	1	2	2	EV/EBITDA	38	16	13	11
现金净增加额	0	76	96	204					

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