

**健特生物 让脑白金告诉未来?****投资要点:**

公司从脑白金 OEM 厂商转为品牌厂家
脑白金存在市场萎缩的风险;
脑白金的新销售方式带动收益大幅增长;
2003 年净利润增长幅度取决于销售补偿机制
政府保健食品监管模式存在变数

业务背景:

公司 2001 年第四季度进行了资产重组, 其后的财务指标主要反映的是保健品业务, 即脑白金和新推出的黄金搭档。

产品	主营业务利润(元)	所占比例(%)
脑白金	279,971,175.54	96.37
黄金搭档	8,763,743.86	3.02
药剂	1,771,965.41	0.61
合计	290,506,884.81	100

经营情况:

2002 年脑白金销售额为 3.9 亿, 其主要盈利模式为以 23.5 元/盒 (零售价约 65 元/盒) 价格卖给 A, A 负责全国市场的广告宣传和销售。保健品的核心竞争力体现为营销网络管理和广告策划, 健特生物 2002 年赚取的主要是脑白金的委托加工费, 资产缺乏完整性。估计脑白金 2002 年全国的市场销售额约 8 亿元, 较 2001 年有较大回落。

前景分析:

公司已获取脑白金的无形资产和销售专营权, 预计公司 2003 年主营业务收入将有较大幅度增长。但由于公司尚未明确如何补偿原来销售机构, 盈利存在不确定性。如果单从上市公司可持续性发展考虑, 补偿方式很难解决根本性问题。

维生素制剂领域产品差异性小, 而同时品牌众多, 强者如云。估计黄金搭档 2003 年销售额较难突破 1 亿元, 公司拳头产品仍为脑白金。

财务指标	2002	2001	2000
主营业务收入(万元)	16481	24741	42683
利润总额(万元)	-4571	10248	22090
净利润(万元)	-4567	3585	15682
每股收益(元)	-0.40	0.32	0.62
每股经营现金流(元)	0.17	1.03	0.62
每股净资产(元)	1.75	1.96	1.41
财务比率			
净资产收益率(%)	-23.01	16.08	44.33
毛利率(%)	13.34	46.76	68.06
净利润率(%)	-27.71	14.49	36.74
应收账款周转率(次)	178.10	20.44	14.12
存货周转率(次)	4.67	8.38	2.96
资产负债率(%)	43.36	32.53	44.95
利息支付倍数(倍)	-7.43	20.62	97.06
主营收入增长率(%)	72.51		
净利润增长率(%)	337.43		
股本结构(万股)			
总股本(万股)	11367	11367	25123
流通股本(万股)	6241	6258	13831
股东人数	16094	7862	9066
分红送配情况			
每 10 股送 2.5 股派 0.65 元			

股价相对表现图