

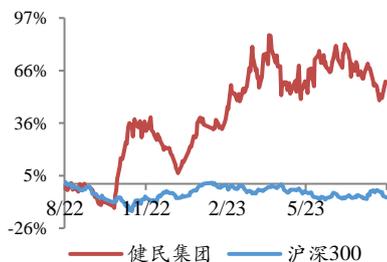
公司半年度业绩超预期，单季度利润增速亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-16

收盘价(元)	68.06
近12个月最高/最低(元)	80.02/36.72
总股本(百万股)	153
流通股本(百万股)	153
流通股比例(%)	99.56
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	104

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：业绩符合预期，产品和研发稳步推进，健民大鹏利润贡献显著 2023-03-15

2. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：三季度业绩亮眼，医药工业与健民大鹏稳中向好 2022-10-23

主要观点：

► 事件

2023年8月15日，公司发布2023年半年度报告，2023H1公司实现营业收入21.61亿元，同比+17.67%；归母净利润2.52亿元，同比+34.14%；扣非归母净利润2.33亿元，同比+45.66%。

2023Q2公司实现营收11.48亿元，同比+24.93%，与Q1环比+13.29%；归母净利润为1.53亿元，同比+53.68%，与Q1环比+53.49%；扣非归母净利润为1.43亿元，同比+77.84%，与Q1环比+57.76%。

► 事件点评

● 2023H1公司业绩超预期，工业段利润增速更快

收入端：2023H1公司医药工业实现营业收入11.25亿元(+24.38%)，医药商业实现营业收入10.19亿元(+11.25%)，医疗0.10亿元(+3.78%)，其他业务0.08亿元(+9.23%)。

工业收入的增加主要系公司提升产品品质，加大市场投入，实现OTC产品线和Rx产品线销售收入持续提升；医药商业收入的增长主要系下属商业公司新业务拓展，实现收入增长。

分渠道看，OTC渠道围绕龙牡、便通双品牌塑造，通过线上和线下药房双重拉动，以及精细化KA连锁运营，提升门店铺货率、动销率及店均单产，OTC渠道核心产品取得较大幅度增长。Rx渠道的主要产品健脾生血片(颗粒)是中华医学会《铁缺乏和缺铁性贫血诊治和预防多学科专家共识》唯一推荐中成药，荣获武汉名品认定；雌二醇凝胶为公司首仿，用于补充雌激素；七蕊胃舒胶囊具有活血化瘀，燥湿止痛之功效，用于轻中度慢性非萎缩性胃炎伴糜烂湿热瘀阻证所致的胃脘疼痛，是公司2021年底获批的中药1.1类新药，通过谈判进入《国家医保目录(2022版)》。

利润端：2023H1，公司实现归属于上市公司股东的净利润同比增长34.14%，主要系公司龙牡壮骨颗粒等主导产品收入增长、联营企业投资收益增长所致。

武汉健民大鹏：2023H1年实现利润2.94亿元，同比增长约24.58%，归属健民集团投资收益为0.99亿元，利润贡献突出。

● Q2营收整体向好，利润端增速亮眼

单季度来看，Q2公司收入为11.48亿元，同比+24.93%；归母净利润为1.53亿元，同比+53.68%；扣非归母净利润为1.43亿元，同比+77.84%，利润端增速亮眼。

财务上，公司整体毛利率为46.41%，同比+14.79个百分点；期间费用率36.45%，同比+4.03个百分点；其中销售费用率32.41%，同比+3.71个百分点，主要系营业收入增长以及加大广告投入等导致销售费用增加；管理费用率4.05%，同比+0.47个百分点，主要系人员增加及薪酬

福利待遇提升带来的薪酬费用增长；财务费用率-0.01%，同比-0.16个百分点，主要系企业合并增加的子公司上期外部借款产生的利息支出所致；经营性现金流净额为 0.79 亿元，同比-5.22%，波动幅度较小。

● **聚焦核心产品打造，逐步推进新产品，生产效率有序提升**

2023 年上半年，公司坚持品牌打造，聚焦核心产品，完成新广告的制作，突出产品竞争优势，优化广告投放方案，提高品牌传播力。OTC 产品线主导产品龙牡壮骨颗粒销售增长较快，2023H1 实现销量 3.30 亿袋，同比增长 32.20%；便通胶囊销量达 0.04 亿盒，同比增长 12.08%。Rx 产品线主要产品健脾生血片（颗粒）为《铁缺乏和缺铁性贫血诊治和预防多学科专家共识》唯一推荐中成药，2023H1 销量 0.05 亿盒，同比增长 9.98%。在新产品培育方面，公司逐步提高医院市场覆盖范围，积极筹备公司新产品盐酸托莫西汀口服溶液的上市销售工作。

研发上，公司以中药创新药为引领，以儿童新制剂为特色，多途径加大新药研发投入，强化中药研发实力。目前，药创新药小儿紫贝止咳糖浆已提交注册申请，牛黄小儿退热贴已完成 III 期临床研究，枳术通便颗粒获得临床试验批准通知书，盐酸托莫西汀口服溶液获得药品注册证书，儿童制剂完成报产 1 项、完成预中试研究 3 项，取得保健食品备案凭证 1 项。上市品种二次开发工作有序推进，复方紫草油补充申请获得批件。生产工作上，药材智能提取线扩产完成，叶开泰综合制剂智能制造车间启动建设；供应链、五车间、仓储信息化投入使用，产能提升 20%。公司提出管理优化方案 1,356 项，其中安全、质量类提案 86 个，物耗、能耗类提案 34 个，提高管理效率，降低损耗，更有效利用资源。

● **投资建议**

我们维持盈利预测不变，预计公司 2023~2025 年收入分别 44.6/53.8/64.7 亿元，分别同比增长 22.5%/20.6%/20.2%，归母净利润分别为 5.1/6.4/8.1 亿元，分别同比增长 24.5%/26.4%/25.9%，对应估值为 21X/16X/13X。考虑到公司主业稳定增长、研发产品有梯队，参股公司健民大鹏体外培育牛黄极具稀缺性，维持“买入”投资评级。

● **风险提示**

公司业绩不及预期；健民大鹏药业增速不及预期；品牌推广不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3641	4461	5382	6467
收入同比 (%)	10.3%	22.5%	20.6%	20.2%
归属母公司净利润	408	507	642	808
净利润同比 (%)	33.5%	24.5%	26.4%	25.9%
毛利率 (%)	43.3%	45.0%	45.9%	47.2%
ROE (%)	21.9%	21.4%	21.3%	21.2%
每股收益 (元)	2.68	3.31	4.18	5.27
P/E	18.54	20.57	16.27	12.92

P/B	4.09	4.40	3.47	2.73
EV/EBITDA	20.88	15.62	11.83	8.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2305	2900	3792	4798	营业收入	3641	4461	5382	6467
现金	219	695	1178	1878	营业成本	2065	2455	2912	3411
应收账款	638	715	903	1061	营业税金及附加	25	30	36	44
其他应收款	41	40	54	61	销售费用	1069	1374	1668	2037
预付账款	123	127	162	183	管理费用	136	192	242	310
存货	363	361	470	526	财务费用	1	1	1	1
其他流动资产	920	963	1025	1089	资产减值损失	-10	-3	-6	-5
非流动资产	1133	1142	1127	1118	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	295	329	341	365	投资净收益	162	200	260	336
固定资产	372	357	346	327	营业利润	442	553	706	898
无形资产	31	36	37	40	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	435	421	403	387	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	3438	4042	4919	5917	利润总额	438	549	702	893
流动负债	1534	1633	1872	2066	所得税	32	44	63	89
短期借款	23	23	23	23	净利润	406	505	638	804
应付账款	312	321	410	463	少数股东损益	-2	-3	-3	-4
其他流动负债	1199	1290	1439	1580	归属母公司净利润	408	507	642	808
非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	357	627	787	982
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.68	3.31	4.18	5.27
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	1570	1670	1908	2102					
少数股东权益	5	2	-1	-5					
股本	153	153	153	153					
资本公积	509	509	509	509					
留存收益	1200	1708	2349	3158					
归属母公司股东权益	1863	2370	3012	3820					
负债和股东权益	3438	4042	4919	5917					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	216	368	301	449	成长能力				
净利润	408	507	642	808	营业收入	10.3%	22.5%	20.6%	20.2%
折旧摊销	55	75	82	84	营业利润	27.7%	25.0%	27.7%	27.2%
财务费用	5	1	1	1	归属于母公司净利	33.5%	24.5%	26.4%	25.9%
投资损失	-166	-200	-260	-336	获利能力				
营运资金变动	-135	-20	-170	-113	毛利率 (%)	43.3%	45.0%	45.9%	47.2%
其他经营现金流	592	532	819	926	净利率 (%)	11.2%	11.4%	11.9%	12.5%
投资活动现金流	-143	109	183	252	ROE (%)	21.9%	21.4%	21.3%	21.2%
资本支出	-68	-53	-62	-58	ROIC (%)	14.6%	20.9%	21.0%	20.9%
长期投资	-33	-39	-15	-27	偿债能力				
其他投资现金流	-43	200	260	336	资产负债率 (%)	45.7%	41.3%	38.8%	35.5%
筹资活动现金流	-189	-1	-1	-1	净负债比率 (%)	84.0%	70.4%	63.4%	55.1%
短期借款	-22	0	0	0	流动比率	1.50	1.78	2.03	2.32
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.18	1.47	1.68	1.97
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	88	0	0	0	总资产周转率	1.06	1.10	1.09	1.09
其他筹资现金流	-255	-1	-1	-1	应收账款周转率	5.70	6.24	5.96	6.10
现金净增加额	-117	475	484	700	应付账款周转率	6.62	7.65	7.10	7.36

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，研究所所长助理、医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。