

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

健民集团 (600976. SH)

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

龙牡健脾增长较快，二季度业绩表现亮眼

2023年08月16日

事件: 健民集团发布2023年中报, 2023H1公司实现营业收入21.61亿元, 同比增长17.67%; 实现归母净利润2.52亿元, 同比增长34.14%; 实现扣非归母净利润2.33亿元, 同比上升45.66%; 经营性现金流量净额0.79亿元, 同比下降5.22%。

点评:

- **部分大单品销量增长较快, 带动二季度业绩增长亮眼。**据公司公告, 2023年二季度, 公司实现营收11.48亿元(+26.29%), 实现归母净利润1.53亿元(+39.09%), 实现扣非归母净利润1.43亿元(+58.89%), 业绩表现亮眼。据中报, 2023H1, 公司工业收入11.25亿元(同比+24.45%), 医药商业收入10.19亿元(同比+11.24%), 主要系公司坚持品牌打造、聚焦大产品、加速新产品市场导入、加强人才引进及团队专业化建设所致。2023年上半年, 通过夯实营销基础、强化品牌、拓展渠道、优化机制, 公司主要产品龙牡壮骨颗粒、健脾生血颗粒、便通胶囊、健民咽喉片、雌二醇凝胶的销量均取得较快增长。展望下半年, 我们持续看好公司业务发展。
- **坚持中药创新药研发, 稳步推进新药上市工作。**公司以中药创新药研发为引领, 以儿童新制剂为特色, 今年上半年, 公司新申请发明专利1项, 在研项目71项, 其中新药研发项目27项, 二次开发项目39项。新产品方面, 公司1.1类新药七蕊胃舒胶囊通过谈判进入国家医保目录, 盐酸托莫西汀口服溶液的上市销售工作稳步推进。新业务方面, 公司大健康业务完成企微私域引流, 核心产品龙牡壮骨营养棒上市销售; 中医诊疗业务持续发展, 第二家中医馆汉口馆完成开业, 经营情况稳定。我们认为公司新产品和新业务的持续推进有望带来新的业绩增长点。
- **健民大鹏净利润持续增长。**据公司中报, 2023年上半年参股公司健民大鹏实现净利润29404.76万元(同比+24.58%)。天然牛黄产量稀缺, 体外培育牛黄为天然牛黄的优质代用品, 其理化性质、化学成分、内部有效含量与天然牛黄无显著性差异且稳定性较好, 更适应于工业化大生产。近年来天然牛黄价格持续提升, 终端成品如安牛需求旺盛, 为体外培育牛黄原料市场带来机遇。健民大鹏是国内体外培育牛黄的独家供应商, 我们认为健民大鹏或有望为公司持续提供较强投资收益。
- **盈利预测与评级:** 我们预计健民集团2023-2025年营收分别为41.60/47.38/53.47亿元, 归母净利润分别为5.11/6.49/8.20亿元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 政策变动风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、研发风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,299	3,641	4,160	4,738	5,347
增长率 YoY %	34.3%	10.3%	14.3%	13.9%	12.9%
归属母公司净利润 (百万元)	305	408	511	649	820
增长率 YoY%	106.6%	33.5%	25.4%	26.9%	26.4%
毛利率%	43.0%	43.3%	45.9%	46.6%	47.7%
净资产收益率 ROE%	20.6%	21.9%	23.0%	24.3%	25.2%
EPS(摊薄)(元)	1.99	2.66	3.33	4.23	5.35
市盈率 P/E(倍)	39.64	18.70	20.43	16.09	12.73
市净率 P/B(倍)	8.17	4.09	4.70	3.91	3.21

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,863	2,305	2,697	3,371	4,032
货币资金	302	219	679	1,178	1,618
应收票据	43	5	11	13	15
应收账款	479	638	912	935	1,113
预付账款	82	123	68	113	105
存货	223	363	331	408	431
其他	734	956	696	724	750
非流动资产	993	1,133	1,153	1,134	1,115
长期股权投资	303	295	325	325	325
固定资产(合计)	354	372	363	353	339
无形资产	33	31	36	41	46
其他	302	435	428	415	406
资产总计	2,856	3,438	3,850	4,505	5,148
流动负债	1,319	1,534	1,588	1,789	1,849
短期借款	45	23	40	40	40
应付票据	167	299	185	287	274
应付账款	208	312	294	356	380
其他	899	900	1,068	1,105	1,155
非流动负债	49	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他	49	36	36	36	36
负债合计	1,368	1,570	1,624	1,825	1,885
少数股东权益	7	5	6	7	9
归属母公司股东权益	1,481	1,863	2,220	2,673	3,254
负债和股东权益	2,856	3,438	3,850	4,505	5,148
重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,299	3,641	4,160	4,738	5,347
同比(%)	34.3%	10.3%	14.3%	13.9%	12.9%
归属母公司净利润	305	408	511	649	820
同比(%)	106.6	33.5%	25.4%	26.9%	26.4%
毛利率(%)	43.0%	43.3%	45.9%	46.6%	47.7%
ROE%	20.6%	21.9%	23.0%	24.3%	25.2%
EPS(摊薄)(元)	1.99	2.66	3.33	4.23	5.35
P/E	39.64	18.70	20.43	16.09	12.73
P/B	8.17	4.09	4.70	3.91	3.21
EV/EBITDA	45.18	22.77	24.93	19.41	15.02

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,299	3,641	4,160	4,738	5,347
营业成本	1,880	2,065	2,252	2,529	2,797
营业税金及附加	23	25	27	30	34
销售费用	992	1,069	1,290	1,469	1,658
管理费用	139	136	166	190	214
研发费用	53	73	71	81	91
财务费用	7	1	-8	-18	-30
减值损失合计	0	-10	-5	-4	-6
投资净收益	126	162	191	246	310
其他	15	17	21	24	27
营业利润	346	442	570	723	914
营业外收支	-5	-4	-1	-1	-1
利润总额	341	438	569	722	913
所得税	36	32	57	72	91
净利润	306	406	512	650	822
少数股东损益	1	-2	1	1	2
归属母公司净利润	305	408	511	649	820
EBITDA	263	327	394	481	592
EPS(当年)(元)	1.99	2.66	3.33	4.23	5.35

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	248	216	217	498	418
净利润	306	406	512	650	822
折旧摊销	50	55	40	41	39
财务费用	9	5	1	2	2
投资损失	-126	-166	-191	-246	-310
营运资金变动	29	-135	-150	47	-141
其它	-20	51	6	5	7
投资活动现金流	7	-143	386	203	264
资本支出	-55	-68	-29	-24	-27
长期投资	0	-33	224	-20	-20
其他	62	-43	191	246	310
筹资活动现金流	-41	-189	-144	-202	-242
吸收投资	0	97	0	0	0
借款	25	-23	17	0	0
支付利息或股息	-59	-124	-161	-202	-242
现金流净增加额	215	-117	460	499	440

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。