

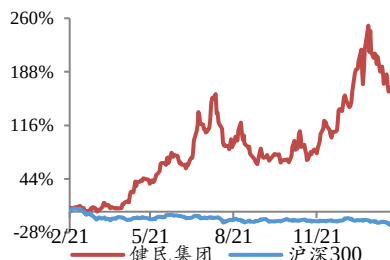
业绩符合预期，重申公司价值需被再次认知

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-02-06

收盘价(元) **65.37**
近12个月最高/最低(元) **86.78/24.63**
总股本(百万股) **153**
流通股本(百万股) **152**
流通股比例(%) **99.24**
总市值(亿元) **100**
流通市值(亿元) **100**

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

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：七蕊胃舒胶囊获批丰富产品线，公司价值进一步被认知
2022-01-03

2. 【华安医药】健民集团（600976）深度报告：四百年老字号，大鹏助力展翅高飞
2021-12-27

主要观点：

事件

2022年1月28日，公司公布2021年年度业绩预增公告。2021年年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为3.18亿元~3.33亿元，同比增长115%到125%；扣除非经常性损益后，公司业绩预计为3.04亿元~3.19亿元，同比增长121%~132%。

事件点评

● 整体业绩符合预期，四季度增速稳步提升

若按照公司公布的数值中枢来计算，2021年归母净利润中枢为3.26亿元，单四季度归母净利润为0.68亿元，同比增长211%，高于单二季度（+192%）和单三季度（+104%）。扣非归母净利润中枢为3.12亿元，单四季度为0.70亿元，同比增长249%，同样高于单二季度（+203%）和单三季度（+105%）。整体业绩符合预期，四季度维持高增长。

● 医药工业持续增长，2021年同比增长44%左右

公司2021年业绩增长主要是医药工业收入增加所致，预计2021年医药工业收入同比增长44%左右，经计算数值约为19.79亿元，超出此前预期。主要原因在于2021年公司加大广告投入与市场开发力度，优化产品结构和营销队伍建设，实现OTC产品线及处方药产品线主要品种收入增加。

● 强调公司价值需重新认识，唯一的体外培育牛黄提供商+持续增长的医药工业双重叠加

我们重申健民集团的市值不能单一的去看待，分为两个部分分部估值更为合理。1) 主营业务：属于传统中药OTC品种，单品种市场空间可以进一步扩大，梯队产品随着产品结构的优化和营销队伍的建设持续增长。并且再加上中药创新药的获批新增营收增长点，传统品牌OTC业务有望获得估值提升。2) 健民大鹏：参股33.5%且股权比例稳定，并且安宫牛黄丸持续提价，公司作为唯一的体外培育牛黄提供商，具备极强的资源属性和不可替代性，该部分股权价值估值可以参考同样稀缺的标的片仔癀。

● 投资建议

我们维持此前预测不变，公司2021~2023年收入分别32.7/39.7/45.8亿元，分别同比增长33.2%/21.3%/15.4%，归母净利润分别为3.3/4.3/5.4亿元，分别同比增长124.3%/30.4%/24.2%，对应2021~2023年EPS为2.16/2.82/3.50元，对应估值为30X/23X/19X。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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2456	3273	3970	4579
收入同比（%）	9.7%	33.2%	21.3%	15.4%
归属母公司净利润	148	331	432	537
净利润同比（%）	61.5%	124.3%	30.4%	24.2%
毛利率（%）	40.6%	43.3%	46.4%	48.1%
ROE（%）	11.2%	20.1%	20.8%	20.5%
每股收益（元）	0.96	2.16	2.82	3.50
P/E	26.45	30.26	23.20	18.68
P/B	2.96	6.08	4.82	3.83
EV/EBITDA	42.15	16.79	12.92	9.98

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1513	2044	2808	3611	营业收入	2456	3273	3970	4579
现金	91	443	933	1576	营业成本	1458	1855	2128	2376
应收账款	332	464	550	642	营业税金及附加	15	20	24	28
其他应收款	9	14	16	19	销售费用	787	982	1270	1511
预付账款	93	85	116	119	管理费用	104	147	191	229
存货	229	238	304	322	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	759	800	889	934	资产减值损失	-2	-1	-1	-1
非流动资产	904	767	599	400	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	227	249	268	288	投资净收益	104	131	170	221
固定资产	328	168	4	-204	营业利润	161	358	466	577
无形资产	22	22	22	22	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	327	328	306	295	营业外支出	3	5	5	5
资产总计	2417	2812	3407	4012	利润总额	158	353	461	572
流动负债	1068	1129	1289	1354	所得税	9	20	26	32
短期借款	20	20	20	20	净利润	149	333	435	540
应付账款	197	253	289	323	少数股东损益	1	2	3	3
其他流动负债	851	856	980	1011	归属母公司净利润	148	331	432	537
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	91	572	705	849
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.96	2.16	2.82	3.50
其他非流动负债	26	26	26	26	主要财务比率				
负债合计	1094	1155	1315	1380	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	8	11	14	成长能力				
股本	153	153	153	153	营业收入	9.7%	33.2%	21.3%	15.4%
资本公积	301	301	301	301	营业利润	53.1%	122.7%	30.0%	24.0%
留存收益	862	1193	1626	2162	归属于母公司净利	61.5%	124.3%	30.4%	24.2%
归属母公司股东权	1317	1648	2080	2617	获利能力				
负债和股东权益	2417	2812	3407	4012	毛利率（%）	40.6%	43.3%	46.4%	48.1%
现金流量表					净利率（%）	6.0%	10.1%	10.9%	11.7%
单位:百万元					ROE（%）	11.2%	20.1%	20.8%	20.5%
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC（%）	4.2%	19.8%	20.5%	20.2%
经营活动现金流	126	311	404	510	偿债能力				
净利润	148	331	432	537	资产负债率（%）	45.3%	41.1%	38.6%	34.4%
折旧摊销	31	221	247	280	净负债比率（%）	82.7%	69.7%	62.9%	52.5%
财务费用	1	0	0	0	流动比率	1.42	1.81	2.18	2.67
投资损失	-104	-131	-170	-221	速动比率	1.11	1.52	1.85	2.34
营运资金变动	78	-118	-114	-95	营运能力				
其他经营现金流	43	458	555	641	总资产周转率	1.02	1.16	1.17	1.14
投资活动现金流	-165	41	85	134	应收账款周转率	7.40	7.05	7.22	7.14
资本支出	-46	-68	-66	-67	应付账款周转率	7.40	7.33	7.36	7.35
长期投资	1	-22	-19	-20	每股指标（元）				
其他投资现金流	-120	131	170	221	每股收益	0.96	2.16	2.82	3.50
筹资活动现金流	-43	0	0	0	每股经营现金流薄）	0.82	2.03	2.63	3.32
短期借款	20	0	0	0	每股净资产	8.58	10.75	13.56	17.06
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.45	30.26	23.20	18.68
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.96	6.08	4.82	3.83
其他筹资现金流	-63	0	0	0	EV/EBITDA	42.15	16.79	12.92	9.98
现金净增加额	-82	352	489	643					

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，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李昌幸，研究助理，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述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。