

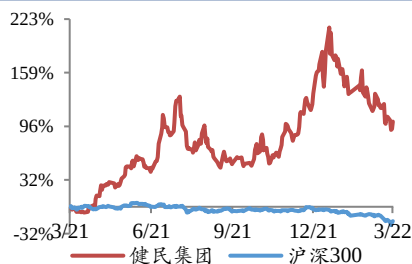
业绩符合预期，工商业并驾齐驱，OTC 与处方药共同发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-17

收盘价（元）	55.80
近 12 个月最高/最低（元）	86.78/25.87
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）	86
流通市值（亿元）	85

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：业绩符合预期，重申公司价值需被再次认知 2022-02-06
2. 【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
3. 【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 3 月 17 日，公司披露 2021 年年度报告。公司 2021 年度实现营业收入 32.78 亿元，同比增长 33.48%。归属于上市公司股东的净利润 3.25 亿元，同比增长 119.73%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.01 亿元，同比增长 118.56%。基本每股收益为 2.13 元/股。拟每 10 股派现金红利人民币 8.06 元(含税)。

事件点评

● 整体业绩符合预期，工商业并驾齐驱

按照此前业绩预增的公告，归母净利润预计为 3.18 亿元~3.33 亿元。所披露的归母净利润 3.25 亿元位于区间中枢，符合市场预期。其中：

- 医药工业：按照公司抵扣后的数据口径，实现收入 16.8 亿元，同比增长 43.92%，毛利率为 78.6%。其中儿科收入 8.9 亿元，同比增长 48.3%；妇科收入 4.9 亿元，同比增长 37.7%；特色中药收入 1.6 亿元，同比增长 35.5%。
- 医药商业：实现收入 17.5 亿元，同比增长 17.0%，毛利率为 5.6%。
- 健民大鹏：2021 年净利润为 3.43 亿元，同比增长 18.5%，按持股比例 33.54%计算，归属上市公司权益为 1.15 亿元。

● 毛利率提升明显，四季度利润高速增长

公司整体毛利率为 43.49%，同比+2.85 个百分点；期间费用率 35.95%，同比-1.89 个百分点；其中销售费用率 30.26%，同比-1.80 个百分点；管理费用率 5.63%，同比-0.14 个百分点；财务费用率 0.06%，同比+0.05 个百分点；经营性现金流净额为 2.59 亿元，同比+106.46%。

分季度来看，公司 Q1-Q4 单季度收入分别为 8.41、9.51、8.13、6.72 亿元，同比增速分别为+91.06%、+62.08%、+40.45%、-20.89%。Q1-Q4 单季度归母净利润分别为 0.70、0.97、0.90、0.68 亿元，同比增速分别为+272.49%、+152.61%、+31.10%、+207.72%。Q1-Q4 单季度扣非归母净利润分别为 0.66、0.93、0.82、0.59 亿元，同比增速分别为+277.22%、+166.14%、+26.50%、+194.76%。2021 年四季度归属于上市公司股东的净利润较前三个季度下降主要系年末计提减值准备及公允价值变动损失的影响，2021 年公允价值变动损失及信用减值损失合计 860 万元。

● OTC 与处方药共同发力，电商增速亮眼

OTC：持续品牌塑造，加大公司黄金单品龙牡壮骨颗粒广告投放，增加品牌曝光量和美誉度，加快渠道建设，加强终端管控力度，实现产品铺货率、市场占有率进一步提升。其中龙牡单品销售同比增长 47.75%，整体 OTC 销售收入为 9.04 亿元，同比增加 51.28%；

处方药：积极开展循证医学研究及学术营销，不断增强产品医学价值和

市场价值，Rx 产品线小金胶囊、健脾生血颗粒（片）、小儿宝泰康及雌二醇凝胶等保持增长，实现 Rx 销售收入为 7.79 亿元，同比增长 36.23%；电商业务：通过产品引流、运营推广、专业化服务等实现业务快速发展，电商业务同比增长 177.10%。

● 加大研发力度，新产品研发和立项增添公司动力

2021 年，公司加大研发投入，加快推进新产品研发和立项，有序推进老产品二次开发，全年获得新药证书 1 个、提交上市许可申请 2 个，新申请专利 25 项。

全年开展新药研发项目 25 项，其中新立项儿科新制剂 5 项。中药 1.1 类新药利胃胶囊取得注册证书（获批名称为七蕊胃舒胶囊）、小儿宣肺止咳糖浆完成 III 期临床研究、牛黄小儿退热贴 III 期临床研究按计划推进、通降颗粒完成临床前研究；儿童制剂项目托莫西汀口服溶液与拉考沙胺糖浆提交注册上市许可申请；3 个儿童制剂项目完成中试研究、3 个儿童制剂项目完成预中试。

● 投资建议

由于公司年报更新，调整此前盈利预测。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 40.0/46.9/55.4 亿元，分别同比增长 21.9%/17.3%/18.1%，归母净利润分别为 4.2/5.3/6.6 亿元，分别同比增长

29.5%/25.2%/24.8%，对应 EPS 为 2.74/3.43/4.28 元，对应估值为 20X/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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3278	3996	4687	5537
收入同比（%）	33.5%	21.9%	17.3%	18.1%
归属母公司净利润	325	421	526	657
净利润同比（%）	119.7%	29.5%	25.2%	24.8%
毛利率（%）	43.5%	45.1%	45.8%	46.7%
ROE（%）	20.8%	21.2%	21.0%	20.8%
每股收益（元）	2.13	2.74	3.43	4.28
P/E	37.04	20.35	16.26	13.02
P/B	7.75	4.32	3.41	2.70
EV/EBITDA	294.15	17.66	13.43	10.11

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1853	2428	2966	3732	营业收入	3278	3996	4687	5537
现金	298	540	928	1392	营业成本	1852	2195	2540	2953
应收账款	475	559	667	782	营业税金及附加	23	28	33	39
其他应收款	21	20	27	30	销售费用	992	1247	1467	1744
预付账款	82	119	125	153	管理费用	132	172	211	266
存货	222	304	328	395	财务费用	2	0	0	0
其他流动资产	755	886	891	981	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	972	1012	1089	1156	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	303	349	410	464	投资净收益	126	155	202	257
固定资产	352	352	352	352	营业利润	365	462	578	720
无形资产	33	33	33	33	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	284	278	294	307	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	2826	3440	4055	4888	利润总额	361	458	573	716
流动负债	1220	1413	1500	1675	所得税	36	37	46	57
短期借款	45	45	45	45	净利润	325	421	528	659
应付账款	205	270	296	354	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	970	1098	1159	1276	归属母公司净利润	325	421	526	657
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	40	457	572	715
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	2.13	2.74	3.43	4.28
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	1257	1450	1538	1712					
少数股东权益	7	8	9	10					
股本	153	153	153	153					
资本公积	300	300	300	300					
留存收益	1107	1528	2054	2712					
归属母公司股东权益	1561	1982	2508	3166					
负债和股东权益	2826	3440	4055	4888					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	259	130	267	278	成长能力				
净利润	325	421	526	657	营业收入	33.5%	21.9%	17.3%	18.1%
折旧摊销	40	0	0	0	营业利润	127.1%	26.4%	25.1%	24.7%
财务费用	3	0	0	0	归属于母公司净利	119.7%	29.5%	25.2%	24.8%
投资损失	-126	-155	-202	-257	获利能力				
营运资金变动	39	-140	-62	-128	毛利率（%）	43.5%	45.1%	45.8%	46.7%
其他经营现金流	262	565	594	791	净利率（%）	9.9%	10.5%	11.2%	11.9%
投资活动现金流	8	111	121	186	ROE（%）	20.8%	21.2%	21.0%	20.8%
资本支出	-55	7	-13	-11	ROIC（%）	0.0%	20.6%	20.5%	20.3%
长期投资	0	-51	-68	-60	偿债能力				
其他投资现金流	62	155	202	257	资产负债率（%）	44.5%	42.2%	37.9%	35.0%
筹资活动现金流	-50	0	0	0	净负债比率（%）	80.2%	72.9%	61.1%	53.9%
短期借款	25	0	0	0	流动比率	1.52	1.72	1.98	2.23
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.27	1.42	1.67	1.90
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	0	0	0	总资产周转率	1.16	1.16	1.16	1.13
其他筹资现金流	-74	0	0	0	应收账款周转率	6.91	7.14	7.02	7.08
现金净增加额	216	241	388	464	应付账款周转率	9.04	8.14	8.57	8.35

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	2.13	2.74	3.43	4.28	P/E	37.04	20.35	16.26	13.02
每股经营现金流薄）	1.69	0.85	1.74	1.81	P/B	7.75	4.32	3.41	2.70
每股净资产	10.18	12.92	16.35	20.64	EV/EBITDA	294.15	17.66	13.43	10.11

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。