

22Q1 受疫情影响短期承压, 院外“零售药店+to-G项目”挖掘新增长点

投资要点

- 事件:** 1) 公司发布2021年年报,全年收入4.9亿元(+70.7%),归母净利润1.18亿元(+22.9%),扣非归母净利润1.08亿元(+22.3%),经营现金流净额5383万元(+25%)。2) 公司发布2022年一季报,22Q1收入4538万元(+11.2%),归母净利润705万元(+10.7%),扣非归母净利润701万元(+15.5%),经营现金流净额-6050万元。
- 22Q1受上海疫情影响业绩有所承压,预计后续逐季改善。**分季度看,2021Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为0.41/1.11/1.33/2.05亿元(+34%/+16.5%/+155.8%/+87.7%),单季度归母净利润分别为0.06/0.45/0.26/0.4亿元(+8.3%/+23.5%/+58.8%/+8.5%),下半年收入加速主要因湖北基层移动医疗项目贡献大额订单。盈利能力看,公司2021年毛利率42.3%(-17.4pp),预计主要由于收入结构变化,低毛利率的湖北基层移动车项目占比提升所致,四费率12.4%(-4.4pp),最终归母净利率24%(-9.4pp)。从2022年一季度来看,3月份开始上海疫情影响公司订单的安装确认,导致收入、业绩增速有所放缓,随着上海疫情拐点已到,预计后续公司将逐季改善。
- 2021年院内核心业务稳健增长,基层移动车项目贡献较大增量。**分业务看,2021年智慧药房项目收入1.8亿元(+8.2%),毛利率60.7%(-1.3pp);智能化静配中心项目收入5773万元(+21.5%),毛利率61.2%(+1.5pp),综合看院内核心业务稳健增长。智能化药品耗材管理项目1.9亿元(+1851.3%),毛利率11.6%(-49.8%),主要因2021年8月公司子公司擅韬信息与国控湖北签订关于湖北省卫生健康委员会基层移动医疗卫生服务车项目(车载医疗设备)包含的相关医疗设备销售合同,合同金额为1.96亿元,预计2021年为该业务贡献较大的增量,同时拖累该业务的毛利率水平。
- 院内药房自动化空间大,院外“零售药店+to-G项目”挖掘新增长点。**1) 在院内门诊药房领域,根据Frost&Sullivan数据,2018年国内门诊药房自动化设备渗透率为20%,而美国在2014年就达到97%的渗透率,公司作为行业龙头,未来行业扩容公司有望受益;在院内静配中心领域,参考北京、上海、深圳未来的渗透率提升规划,预计未来3-5年拥有10倍空间。2) 在院外,公司一方面布局零售药店领域,探索设备投放的创新服务收费的模式,目前已与高济医疗、益丰大药房、叮当快药、第一医药、老百姓大药房等医药零售领域的龙头达成战略合作,试点合作门店不断增加,有望成为公司新的增长动能之一;另一方面,公司探索“To-G”批量模式,巩固细分市场地位,目前已初见成效,有望成为公司另一个新增长点。
- 盈利预测与投资建议:**预计2022~2024年归母净利润为1.9、2.5、3.2亿元,公司为国内智能化药品管理龙头,预计业绩维持稳健增长的态势,后续利好催化较多,维持“买入”评级。
- 风险提示:**新冠疫情超预期、订单不及预期、零售药店业务拓展不及预期。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	489.76	620.78	789.10	1005.95
增长率	70.76%	26.75%	27.11%	27.48%
归属母公司净利润(百万元)	117.62	187.11	249.27	322.06
增长率	22.85%	59.09%	33.22%	29.20%
每股收益EPS(元)	0.86	1.38	1.83	2.37
净资产收益率ROE	13.04%	17.82%	9.62%	20.80%
PE	27	17	13	10
PB	3.54	3.00	2.50	2.06

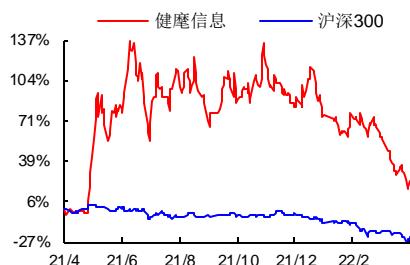
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

联系人: 周章庆
电话: 021-68416017
邮箱: zzq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.36
流通A股(亿股)	0.67
52周内股价区间(元)	18.49-45.88
总市值(亿元)	31.93
总资产(亿元)	10.72
每股净资产(元)	6.34

相关研究

1. 健麾信息(605186): Q3加速增长,全年业绩可期(2021-11-01)
2. 健麾信息(605186): 业绩符合预期,下半年静配中心项目有望加速(2021-09-12)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	489.76	620.78	789.10	1005.95	净利润	127.16	206.38	273.61	353.17
营业成本	282.38	299.24	375.73	472.49	折旧与摊销	3.46	3.04	3.04	3.04
营业税金及附加	2.79	3.92	5.01	6.27	财务费用	-4.80	-5.00	-5.00	-5.00
销售费用	20.94	27.23	34.03	44.24	资产减值损失	0.00	10.00	10.00	10.00
管理费用	21.52	27.97	34.97	45.46	经营营运资本变动	-86.32	-133.36	-105.78	-125.47
财务费用	-4.80	-5.00	-5.00	-5.00	其他	14.34	-11.71	-9.99	-13.13
资产减值损失	0.00	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	53.83	69.35	165.87	222.60
投资收益	2.85	0.00	0.00	0.00	资本支出	-70.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.41	1.71	1.99	2.13	其他	-37.86	2.60	1.99	2.13
其他经营损益	0.00	10.00	20.00	25.00	投资活动现金流净额	-107.95	2.60	1.99	2.13
营业利润	143.81	238.97	317.15	408.66	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.00	1.00	1.00	2.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	143.81	239.97	318.15	410.66	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	16.65	33.60	44.54	57.49	支付股利	0.00	-23.52	-37.42	-49.85
净利润	127.16	206.38	273.61	353.17	其他	-37.05	5.00	5.00	5.00
少数股东损益	9.54	19.26	24.33	31.11	筹资活动现金流净额	-37.05	-18.52	-32.42	-44.85
归属母公司股东净利润	117.62	187.11	249.27	322.06	现金流量净额	-91.46	53.42	135.44	179.88
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	468.92	522.34	657.78	837.66	成长能力				
应收和预付款项	311.26	417.21	534.98	672.53	销售收入增长率	70.76%	26.75%	27.11%	27.48%
存货	60.72	64.35	78.79	100.60	营业利润增长率	16.40%	66.17%	32.71%	28.86%
其他流动资产	9.79	11.28	14.33	18.27	净利润增长率	19.08%	62.29%	32.58%	29.08%
长期股权投资	32.85	32.85	32.85	32.85	EBITDA 增长率	14.44%	66.36%	32.98%	29.04%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	221.18	219.67	218.16	216.65	毛利率	42.34%	51.80%	52.39%	53.03%
无形资产和开发支出	15.93	14.42	12.91	11.39	三费率	7.69%	8.09%	8.11%	8.42%
其他非流动资产	8.92	8.90	8.88	8.87	净利润率	25.96%	33.24%	34.67%	35.11%
资产总计	1129.57	1291.01	1558.68	1898.82	ROE	13.04%	17.82%	19.62%	20.80%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.26%	15.99%	17.55%	18.60%
应付和预收款项	81.78	122.48	152.01	186.36	ROIC	28.90%	34.41%	37.53%	41.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	29.09%	38.18%	39.94%	40.43%
其他负债	72.25	10.14	12.10	14.58	营运能力				
负债合计	154.03	132.62	164.11	200.94	总资产周转率	0.46	0.51	0.55	0.58
股本	136.00	136.00	136.00	136.00	固定资产周转率	14.49	18.92	25.20	33.76
资本公积	359.16	359.16	359.16	359.16	应收账款周转率	1.98	1.86	1.81	1.82
留存收益	406.36	569.96	781.81	1054.01	存货周转率	6.62	4.79	5.18	5.18
归属母公司股东权益	901.52	1065.12	1276.97	1549.17	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.76%	—	—	—
少数股东权益	74.01	93.28	117.61	148.72	资本结构				
股东权益合计	975.54	1158.39	1394.57	1697.89	资产负债率	13.64%	10.27%	10.53%	10.58%
负债和股东权益合计	1129.57	1291.01	1558.68	1898.82	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	5.61	7.80	7.96	8.21
EBITDA	142.47	237.01	315.19	406.70	速动比率	5.21	7.31	7.47	7.70
PE	27.15	17.07	12.81	9.92	股利支付率	0.00%	12.57%	15.01%	15.48%
PB	3.54	3.00	2.50	2.06	每股指标				
PS	6.52	5.14	4.05	3.17	每股收益	0.86	1.38	1.83	2.37
EV/EBITDA	19.06	11.23	8.02	5.77	每股净资产	6.63	7.83	9.39	11.39
股息率	0.00%	0.74%	1.17%	1.56%	每股经营现金	0.40	0.51	1.22	1.64
					每股股利	0.00	0.17	0.28	0.37

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

行业评级

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn