

健民集团 (600976.SH)

业绩基本符合预期，多重催化下有望回归正轨

事件: 公司发布 2022 年半年报, 2022H1, 公司收入 18.3 亿元, 同比+1.93%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+18.7%; 扣非归母净利润 1.70 亿元, 同比+6.87%。2022Q2, 公司收入 9.1 亿元, 同比-4.41%; 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比+13.4%; 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比-2.80%。

整体业绩基本符合预期。 2022H1, 公司收入端和扣非端增速一般, 归母净利润端增长 19%, 基本符合我们此前的预期; 单二季度看, 业绩增速和我们预期有一定差距, 我们判断公司上半年的表现和疫情扰动以及公司调节核心产品龙牡壮骨颗粒发货、渠道及价格政策有主要关系。

主业相对稳健, 龙牡正在逐步回归正轨。 2022H1, 公司医药工业收入 9.0 亿元, 同比+2.55%, 医药商业收入 9.2 亿元, 同比+0.92%。扣除联营企业投资收益影响后, 公司自有主业归母净利润增速约在 14% 左右。从 22Q1 公司毛利率变化趋势看, 商业增速快于工业增速, 结合上半年增速情况看, 22Q2, 工业增速应明显快于商业增速, 我们预计工业 Q2 同比实现正增长。根据公司公告, 上半年龙牡 30 袋规格公司从渠道管控、销售政策调整、减少发货等方面进行价值链的维护, 通过调整, 终端价格有所恢复, 渠道库存趋于良性。从产品销量看, 龙牡上半年销售 2.50 亿袋, 同比-2.7%, 我们预计龙牡增速环比是改善的, 随着价值链维护逐步结束, 疫情得到控制, 龙牡销售有望在暑期恢复快速增长。其他产品中健脾生血颗粒销售 478 万盒, 同比+11.9%; 小金胶囊销售 370 万盒, 同比+6.0%; 便通胶囊销售 357 万盒, 同比+37%; 健民咽喉片销售 196 万盒, 同比+23%。

体培牛黄业务快速增长, 天然牛黄价格持续走高有望带动体培牛黄价格。 2022H1, 健民大鹏净利润 2.36 亿元, 同比+29.6%, 继续保持快速增长。从单季度看, 公司联营企业投资收益 22Q1 和 22Q2 分别为 0.40 亿(+35%) 和 0.37 亿(+24%)。我们判断, 健民大鹏净利润快速增长核心原因还是主要产品体外培育牛黄在天然牛黄供需紧张下销售持续提升。从中药材天地网信息看, 2022 年 1 月到 6 月, 天然牛黄已经从 52 万/公斤涨价至 55 万/公斤, 天然牛黄和体培牛黄价差持续扩大, 进一步提升体培牛黄性价比, 也有望带动体培牛黄提价。

新的激励有望提升核心高管积极性。 公司 22 年 5 月发布 2022 激励计划, 从激励考核要求看, 2022 年和 2023 年在 2021 年业绩基础上增速不低于 10% 和 21%, 属于“保底型”要求。在新的激励下, 公司高管积极性有望进一步提升。

加码中医医疗, 有望成后续看点。 公司 7 月 19 日公告以自有资金 2000 万元投资成立健民中医产业投资有限公司, 首期投资 800 万元成立健民汉口中医诊疗有限公司, 在武汉市汉口区域开设一家新的中医馆, 公司此前已经用于老字号叶开泰医馆, 此次加码值得期待。

盈利预测: 预计 2022-2024 年, 公司实现归母净利润 4.0, 5.0, 6.4 亿元, 同比增长 24%, 26%, 27%。对应 PE 19/15/12X。维持“买入”评级。

风险提示: 增长过度依赖核心大单品; 健民大鹏药业增速放缓; OTC 市价竞争加剧; 原材料价格上涨导致毛利降低。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,456	3,278	3,714	4,339	4,998
增长率 yoy (%)	9.7	33.5	13.3	16.9	15.2
归母净利润(百万元)	148	325	402	504	642
增长率 yoy (%)	61.5	119.7	23.7	25.6	27.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.96	2.12	2.62	3.29	4.19
净资产收益率(%)	11.2	20.8	21.8	22.7	23.4
P/E(倍)	50.3	22.9	18.5	14.7	11.6
P/B(倍)	5.6	4.8	4.0	3.3	2.7

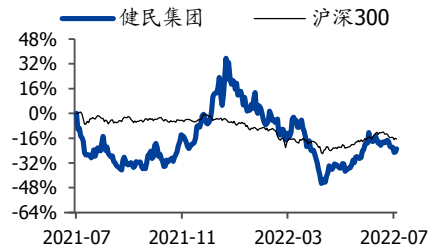
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 19 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
7月19日收盘价(元)	48.44
总市值(百万元)	7,430.63
总股本(百万股)	153.40
其中自由流通股(%)	99.59
30日日均成交量(百万股)	4.15

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 《健民集团(600976.SH): 2022 新激励出台, 经营动力有望进一步增强》2022-06-01
- 《健民集团(600976.SH): 22Q1 业绩略超预期, 体培牛黄继续亮眼表现, 主业稳健》2022-04-17
- 《健民集团(600976.SH): 业绩高增长符合预期, 儿科表现突出, 研发进入收获期》2022-03-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1513	1853	2053	2328	2494
现金	91	298	416	487	560
应收票据及应收账款	379	518	498	689	678
其他应收款	9	21	13	27	19
预付账款	93	82	116	116	152
存货	229	222	297	298	373
其他流动资产	712	712	712	712	712
非流动资产	904	972	1232	1549	1902
长期投资	227	303	526	783	1080
固定资产	328	352	381	430	480
无形资产	43	43	45	46	46
其他非流动资产	305	274	281	290	296
资产总计	2417	2826	3285	3877	4397
流动负债	1068	1220	1400	1610	1608
短期借款	20	45	93	282	145
应付票据及应付账款	376	372	489	498	615
其他流动负债	672	803	818	830	848
非流动负债	26	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	37	37	37	37
负债合计	1094	1257	1437	1647	1646
少数股东权益	6	7	9	10	13
股本	153	153	153	153	153
资本公积	301	300	300	300	300
留存收益	864	1132	1382	1695	2094
归属母公司股东权益	1317	1561	1839	2220	2738
负债和股东权益	2417	2826	3285	3877	4397

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	126	259	335	177	510
净利润	149	325	403	506	644
折旧摊销	31	38	35	41	47
财务费用	0	2	3	9	10
投资损失	-104	-126	-159	-195	-234
营运资金变动	78	39	54	-184	43
其他经营现金流	-27	-20	0	0	0
投资活动现金流	-165	8	-135	-163	-166
资本支出	46	56	38	59	56
长期投资	1	0	-222	-257	-297
其他投资现金流	-119	63	-320	-361	-407
筹资活动现金流	-43	-50	-130	-132	-133
短期借款	20	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-74	-130	-132	-133
现金净增加额	-82	216	70	-118	210

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2456	3278	3714	4339	4998
营业成本	1458	1852	2133	2444	2756
营业税金及附加	15	23	27	30	34
营业费用	787	992	1083	1265	1457
管理费用	104	132	127	162	186
研发费用	37	53	60	70	80
财务费用	0	2	3	9	10
资产减值损失	-2	0	0	0	0
其他收益	7	23	10	10	10
公允价值变动收益	-2	-2	0	0	0
投资净收益	104	126	159	195	234
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	161	365	452	565	719
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	5	5	5	4
利润总额	158	361	447	561	715
所得税	9	36	44	55	70
净利润	149	325	403	506	644
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	148	325	402	504	642
EBITDA	187	393	476	600	759
EPS (元)	0.96	2.12	2.62	3.29	4.19

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	33.5	13.3	16.9	15.2
营业利润(%)	53.1	127.1	23.7	25.1	27.1
归属于母公司净利润(%)	61.5	119.7	23.7	25.6	27.3
获利能力					
毛利率(%)	40.6	43.5	42.6	43.7	44.8
净利率(%)	6.0	9.9	10.8	11.6	12.8
ROE(%)	11.2	20.8	21.8	22.7	23.4
ROIC(%)	10.8	19.4	20.2	19.9	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	44.5	43.8	42.5	37.4
净负债比率(%)	-3.5	-13.6	-15.5	-7.5	-13.8
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	6.9	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.12	2.62	3.29	4.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.69	2.18	1.15	3.32
每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.18	11.99	14.47	17.85
估值比率					
P/E	50.3	22.9	18.5	14.7	11.6
P/B	5.6	4.8	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	37.0	17.0	13.9	11.2	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com