

## 重点产品表现强劲，体培牛黄持续贡献利润

2022 年 07 月 21 日

➤ **事件：**健民集团公布 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 18.27 亿元 (YOY+1.93%)，归母净利润 1.98 亿元 (YOY +18.70%)，扣非归母净利润 1.70 亿元 (YOY +6.87%)。

➤ **Q2 业绩稳健增长，健民大鹏持续贡献利润。**2022H1 实现营业收入 18.27 亿元 (YOY +1.93%)，其中 Q2 实现营业收入 9.09 亿元 (YOY -4.42%)；归母净利润 1.98 亿元 (YOY +18.70%)，其中 Q2 归母净利润 1.09 亿元 (YOY +12.37%)，由于处方药产品线收入增长 19%和政府补助及联营企业投资收益增加所致，其中联营企业健民大鹏贡献利润 0.77 亿元 (Q1 为 0.4 亿元，Q2 为 0.37 亿元)；扣非归母净利润 1.70 亿元 (YOY +6.87%)；经营活动现金流量净额 0.83 亿元 (YOY +8.24%)，由于公司本期加大了销售回款力度。

➤ **重点产品表现强劲，公司聚力培育新产品。**1) 主导产品龙牡壮骨颗粒销量总体保持稳定，H1 销售量总计 2.5 亿袋。其中 60 袋规格保持稳定增长，30 袋规格公司则从渠道管控、销售政策调整、减少发货等角度进行价值链维护，终端价格有所恢复、渠道库存趋于良性。2) 便通胶囊作为 OTC 渠道新品，公司对其采取加快其连锁开发、门店铺货，加强 KA 连锁战略合作等举措进行培育。H1 实现销售量总计 357 万盒，OTC 渠道销售收入同比增长 79%。3) 健脾生血颗粒 (片) 销量表现良好，实现同比增长 20%，主要由于公司采取了大规格替换、多科室推广、薄弱省区销售模式调整等策略，以提升其医疗机构的覆盖率。4) 雌二醇凝胶、小儿宝泰康颗粒等产品均实现销量同比增长 40%以上，主要由于公司通过多科室推广、指南巡讲等举措促进了公司医疗线产品快速发展。

➤ **天然牛黄价格升高，健民大鹏体培牛黄持续亮眼。**健民大鹏是国内唯一生产和供应体外培育牛黄的企业，可替代天然牛黄应用于 38 种临床急重症的中成药，拥有高专利壁垒。天然牛黄价格自 2021 年突破 50 万元/公斤以后，2022 年维持在 52-55 万元/公斤的高位，成本提升下，健民大鹏体培牛黄具备提价潜力和较大市场空间。

➤ **投资建议：**公司儿科大单品龙牡壮骨颗粒、便通胶囊等 OTC 产品带动公司业绩增长，参股公司健民大鹏是体外培育牛黄的生产商和供应商，为业绩可持续发展的带来确定性。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.58 元、3.29 元和 3.89 元，对应当前股价 PE 为 18 倍、14 倍和 12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**不可抗力风险；政策变动风险；产品销售不及预期风险

### 推荐

维持评级

当前价格：

47.01 元



**分析师 周超泽**

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

**分析师 许睿**

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

**研究助理 宋丽莹**

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

### 相关研究

1. 健民集团 (600976.SH) 事件点评：再发股权激励，业绩增长确定性增强-2022/06/01

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,278	3,899	4,534	5,199
增长率 (%)	33.5	18.9	16.3	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	396	505	597
增长率 (%)	119.7	22.0	27.5	18.3
每股收益 (元)	2.12	2.58	3.29	3.89
PE	22	18	14	12
PB	4.6	3.8	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 20 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,278	3,899	4,534	5,199
营业成本	1,852	2,215	2,538	2,897
营业税金及附加	23	23	27	32
销售费用	992	1,162	1,342	1,534
管理费用	132	168	195	224
研发费用	53	55	63	73
EBIT	244	276	368	440
财务费用	2	2	3	2
资产减值损失	-0	-5	-5	-5
投资收益	126	156	181	208
营业利润	365	432	550	650
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	361	429	546	646
所得税	36	30	38	45
净利润	325	399	508	601
归属于母公司净利润	325	396	505	597
EBITDA	284	319	411	486

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	298	610	1,004	1,494
应收账款及票据	518	545	621	712
预付款项	82	89	102	116
存货	222	243	257	278
其他流动资产	733	790	822	864
流动资产合计	1,853	2,276	2,806	3,464
长期股权投资	303	300	297	294
固定资产	352	356	380	420
无形资产	33	33	34	34
非流动资产合计	972	1,047	1,132	1,215
资产合计	2,826	3,324	3,938	4,678
短期借款	45	61	62	64
应付账款及票据	372	431	522	595
其他流动负债	803	900	999	1,165
流动负债合计	1,220	1,392	1,583	1,824
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	45	60	78
非流动负债合计	37	45	60	78
负债合计	1,257	1,437	1,643	1,903
股本	153	153	153	153
少数股东权益	7	9	12	16
股东权益合计	1,568	1,887	2,295	2,776
负债和股东权益合计	2,826	3,324	3,938	4,678

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.48	18.95	16.27	14.68
EBIT 增长率	306.38	13.50	33.11	19.53
净利润增长率	119.73	22.00	27.48	18.28
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.49	43.19	44.02	44.28
净利润率	9.93	10.22	11.21	11.56
总资产收益率 ROA	11.49	11.92	12.82	12.77
净资产收益率 ROE	20.80	21.10	22.13	21.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.52	1.64	1.77	1.90
速动比率	1.27	1.40	1.55	1.68
现金比率	0.24	0.44	0.63	0.82
资产负债率 (%)	44.50	43.23	41.72	40.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.85	47.00	46.00	46.00
存货周转天数	43.69	40.00	37.00	35.00
总资产周转率	1.16	1.17	1.15	1.11
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.12	2.58	3.29	3.89
每股净资产	10.22	12.30	14.96	18.10
每股经营现金流	1.69	2.32	2.98	3.57
每股股利	0.81	0.52	0.65	0.78
<b>估值分析</b>				
PE	22	18	14	12
PB	4.6	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	24.55	20.97	15.35	12.01
股息收益率 (%)	1.71	1.11	1.39	1.66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	325	399	508	601
折旧和摊销	40	42	43	46
营运资金变动	39	55	70	91
经营活动现金流	259	356	457	548
资本开支	-55	-50	-66	-87
投资	0	0	0	1
投资活动现金流	8	15	25	45
股权募资	0	0	0	0
债务募资	25	23	16	20
筹资活动现金流	-50	-60	-87	-103
现金净流量	216	311	394	489

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026