

## 新老产品稳增长，处方线和健民大鹏贡献突出

——健民集团（600976）点评报告

买入（维持）

2022 年 07 月 21 日

## 事件：

2022 年 7 月 20 日公司发布 2022 年中报，报告期内实现营业收入 18.27 亿元（+1.93%），其中医药工业板块实现收入 9.04 亿元（+2.55%），医药商业板块实现收入 9.16 亿元（+0.92%）；实现归母净利润 1.98 亿元（+18.70%）；实现扣非归母净利润 1.70 亿元（+6.87%）。

## 投资要点：

2022 年上半年公司医药工业板块实现同比增长 2.55%，其中处方药产品线贡献突出。在学术推广方面，公司积极开展多中心临床观察、产品循证医学研究，不断增强产品医学价值；开展多科室推广、指南巡讲，促进公司医疗线产品快速增长，较上年同期增长 19%，其中小儿宝泰康颗粒、雌二醇凝胶同比增长 40%以上；在组织变革方面，公司将 Rx 业务裂变为核心产品线、皮外产品线、新药推广线，在保持核心产品快速发展的同时，加快皮外、新药的市场准入、客户发展、医疗机构开发。

**如儿三大单品增长稳健。**2022 年龙牡壮骨颗粒销售总体保持稳定，其中 60 袋规格保持稳定增长，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；健脾生血颗粒（片）在公司开展大规格替换、多科室推广、薄弱省区销售模式调整等，提升医疗机构的覆盖率下，销售实现同比增长 20%；小金胶囊销量实现 6.01%增长。

**龙牡®品牌牵引新单品高增长。**2020 年公司成功推出焕新升级的龙牡壮骨颗粒，2021 年通过同样的升级模式，推出焕新升级的龙牡®牌便通胶囊和健民咽喉片，通过龙牡®品牌的牵引，配合品牌营销矩阵，打造黄金单品。2022 年上半年便通胶囊和健民咽喉片分别实现 37.35%和 23.27%的销售增速。公司加快便通胶囊 OTC 渠道连锁开发、门店铺货，加强 KA 连锁战略合作，2022 年便通胶囊 OTC 渠道销售收入同比增长 79%。

**联营企业健民大鹏持续贡献投资收益。**2022 上半年健民大鹏实现净利润 2.36 亿元（+29.56%），为公司贡献投资收益 0.77 亿元（权益法）。

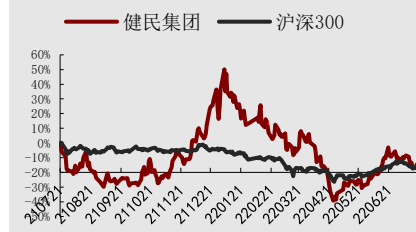
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3278.18	3978.05	4803.52	5789.74
增长比率(%)	33	21	21	21
净利润(百万元)	324.74	389.82	532.49	669.02
增长比率(%)	120	20	37	26
每股收益(元)	2.12	2.54	3.47	4.36
市盈率(倍)	22.21	18.50	13.54	10.78
市净率(倍)	4.62	3.69	2.90	2.29

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	153.40
流通A股(百万股)	152.77
收盘价(元)	47.01
总市值(亿元)	72.11
流通A股市值(亿元)	71.82

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

立志打造中国儿童药第一品牌，健民大鹏增添投资收益

## 分析师：

黄婧婧

执业证书编号：S0270522030001

电话：18221003557

邮箱：huangjj@wlzq.com.cn

体外培育牛黄是稀缺原料天然牛黄的最佳替代，准入门槛高，健民大鹏多年来持续创新，并开启国家化之路，独家地位稳固。未来随市场对体外培育牛黄需求稳步提升，健民大鹏对公司收益贡献可持续性较强。

**盈利预测与投资建议：**公司聚焦儿童领域用药，实行大单品带动大品牌策略，核心产品具备竞争优势，未来将积极布局线上线下营销渠道。同时，联营企业健民大鹏掌握体外培育牛黄核心专利，是体外培育牛黄唯一供应商。预计 2022/2023/2024 年收入为 39.78 亿元/ 48.04 亿元/ 57.90 亿元，对应归母净利润 3.90 亿元/ 5.32 亿元/ 6.69 亿元，对应 EPS 为 2.54 元/股、3.47 元/股、4.36 元/股，对应 PE 为 18.50/13.54/10.78（对应 2022 年 7 月 20 日收盘价 47.01 元）。基于公司产品的竞争优势，终端渠道的扩张、以及健民大鹏收益贡献的持续性，预计公司未来将保持持续增长，维持“买入”评级。

**风险因素：**原辅材料价格波动风险，研发不达预期风险，集中带量降价风险，竞争格局恶化风险等

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3278	3978	4804	5790
%同比增速	33%	21%	21%	21%
营业成本	1852	2147	2393	2623
毛利	1426	1831	2410	3167
%营业收入	43%	46%	50%	55%
税金及附加	23	27	32	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	992	1313	1729	2316
%营业收入	30%	33%	36%	40%
管理费用	132	167	199	240
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	53	64	77	93
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	2	-2	-4	-7
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	2	1
信用减值损失	-6	-4	-5	-4
其他收益	23	20	26	32
投资收益	126	152	187	223
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	365	430	587	738
%营业收入	11%	11%	12%	13%
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	361	426	583	734
%营业收入	11%	11%	12%	13%
所得税费用	36	34	48	62
净利润	325	392	535	672
%营业收入	10%	10%	11%	12%
归属于母公司的净利润	325	390	532	669
%同比增速	120%	20%	37%	26%
少数股东损益	1	2	2	3
EPS（元/股）	2.12	2.54	3.47	4.36

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.12	2.54	3.47	4.36
BVPS	10.18	12.72	16.20	20.57
PE	22.21	18.50	13.54	10.78
PEG	0.19	0.92	0.37	0.42
PB	4.62	3.69	2.90	2.29
EV/EBITDA	41.78	23.92	16.65	12.39
ROE	21%	20%	21%	21%
ROIC	14%	12%	14%	14%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	298	360	625	978
交易性金融资产	539	642	720	811
应收票据及应收账款	518	650	830	1041
存货	222	280	321	349
预付款项	82	104	122	131
合同资产	1	1	1	2
其他流动资产	194	319	389	474
流动资产合计	1853	2356	3007	3785
长期股权投资	303	349	410	464
固定资产	352	402	439	483
在建工程	17	29	39	49
无形资产	33	38	46	53
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	118	118	118	118
其他非流动资产	149	156	160	166
资产总计	2826	3448	4220	5118
短期借款	45	0	0	0
应付票据及应付账款	372	469	535	584
预收账款	0	7	4	6
合同负债	37	42	52	56
应付职工薪酬	28	32	36	40
应交税费	94	109	143	179
其他流动负债	689	787	904	1029
流动负债合计	1220	1446	1676	1896
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	36	41	47	53
负债合计	1257	1487	1724	1949
归属于母公司的所有者权益	1561	1952	2485	3155
少数股东权益	7	9	11	14
股东权益	1568	1961	2496	3169
负债及股东权益	2826	3448	4220	5118

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	259	206	298	364
投资	0	-154	-147	-150
资本性支出	-55	-94	-79	-86
其他	62	147	186	220
投资活动现金流净额	8	-102	-39	-16
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	45	-45	0	0
筹资成本	-59	-2	-1	-1
其他	-37	4	7	5
筹资活动现金流净额	-50	-42	6	4
现金净流量	216	62	265	353

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场