

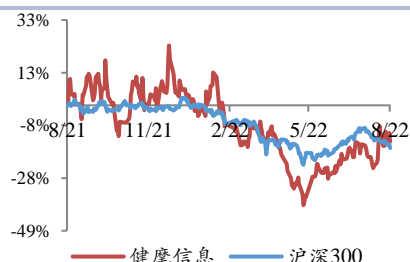
迎接智能化浪潮，“智慧药房第一股”行稳致远

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-08-02

收盘价（元）	31.42
近 12 个月最高/最低（元）	45.15/22.30
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	67
流通股比例（%）	48.99
总市值（亿元）	43
流通市值（亿元）	21

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

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

● 健麾信息：国内“智慧药房第一股”

健麾信息成立于 2014 年，是一家医药自动化设备与医药信息化服务提供商，为医疗服务和医药流通行业的药品智能化管理提供相应的产品及服务，旨在提升相关机构的工作效率、服务质量和管理水平，减少患者排队等候时间，提升患者的就医体验，减少医务人员与危害药品的直接接触，改善医务人员的工作条件。公司股权结构清晰。第一大股东是戴建伟，持有公司 42% 股份，是公司的实际控制人和最终受益人，在公司担任董事长的职位。2021 年，公司实现 1.18 亿元的归母净利润，同比增长 22.85%；2022 年一季度，实现 705.28 万元的归母净利润，同比增长 10.65%。

● 药房自动化升级势不可挡

药房自动化可以优化传统药房存在的弊端：药师人工取/发药时间长、效率低；取药排队等候人数较多，交叉感染几率较大；发药准确率无法得到保障，无法进行精细化药品供应链管理。“医疗新基建”带动行业需求快速增长，瑞达恒招投标网站的数据分析指出：医疗新基建新签合同金额 2021 年度较 2020 年度相比提升 77.3%，2013 至 2021 年间，复合增长率为 29.0%。相比于国外自动发药机和静脉配液机器人渗透率，行业发展空间大。

● 智慧药房项目：医院智能化升级的道路

健麾信息作为自动化领域龙头将持续受益于“医疗新基建”。国内市场渗透率低，行业发展空间广阔。自动发药机可以大幅降低患者的等待时间，提高患者满意度；降低差错率；减少劳动力成本，让药师回归其本职工作，因此药房自动化升级势不可挡。品牌优势强，市场份额行业领先，至 2018 年末，公司在门诊药房自动化领域的市场占有率为 30.20%。

● 智能化静配中心项目与智能化药品耗材管理项目

健麾信息智能化静配中心项目的产品布局齐全，主要产品有全自动配液机器人（Cyto、Twins）、智能针剂库、自动贴标机、智能分拣机等产品。静脉用药调配机器人功能为按照处方要求完成静脉用药调配工作。较高的技术壁垒使得国内大多数厂家无静脉配液机器人，健麾信息相比于国内竞争对手在智能静配中心项目上更具优势，相比于国外同类型产品，不但效率更优而且价格也更低更具优势。公司目前主要优势市场在沿海经济发达地区，尤其是一二线城市的三级医院客户群，丰富的渠道资源有助于公司智能化静配中心项目的推广。

2021 年 8 月与国药控股湖北有限公司就湖北省基层医疗车项目签署相关医疗设备供货合同，该合同金额共计约 1.96 亿元，显著提高公司 2021 年业绩，通过这次项目可以提高公司的收入规模以及行业影响力，实现了公司医院市场业务下沉和“To-G”批量模式的良好开局。公司提前布局医药零售市场，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龙头客户成功合作，未来有望继续在全国大范围扩展与其他医药零售领域内客户的广泛合作，进一步提升品牌渗透率和影响力。

● 紧跟行业趋势，不断推陈出新

随着国家相关政策的出台，公司也在不断积极探索产品的其他应用领域。开辟中药业务新板块—智能中药房项目，2021年6月30日，与和利康源在上海签署全面战略合作协议，将有助于公司中西药智慧化管理全场景生态的构建。助力规范发热门诊建设和疫情防控，快速响应开发新产品发热门诊自助发药机，采用处方识别自助取药，无需药师值守前台窗口发药，避免药师与患者的直接接触，并提升发热门诊发药效率，减少患者取药过程中的交叉感染几率，增强医院预防及控制传染病的能力。公司不断丰富产品线，保障公司核心竞争优势。

● 投资建议

健麾信息作为国内“智慧药房第一股”，在药房自动化升级浪潮下，自身实力强劲，看好其未来发展。我们预计，公司2022~2024年收入分别6.0/7.7/9.6亿元，分别同比增长22.9%/28.1%/24.7%，归母净利润分别为1.9/2.5/3.2亿元，分别同比增长60.0%/31.3%/28.0%，对应估值为23X/17X/14X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

● 风险提示

主要产品H系列自动发药机对Willach存在较大程度依赖的风险；应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新型冠状病毒肺炎疫情影响风险等。

● 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	490	602	771	962
收入同比（%）	70.8%	22.9%	28.1%	24.7%
归属母公司净利润	118	188	247	316
净利润同比（%）	22.9%	60.0%	31.3%	28.0%
毛利率（%）	42.3%	48.3%	49.8%	50.7%
ROE（%）	13.0%	17.3%	18.5%	19.1%
每股收益（元）	0.86	1.38	1.82	2.33
P/E	42.16	22.70	17.29	13.51
P/B	5.47	3.92	3.20	2.58
EV/EBITDA	32.76	17.32	12.83	9.52

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 健麾信息——国内“智慧药房第一股”	5
2. 药房自动化升级势不可挡	7
2.1. 药房自动化是什么？	7
2.2. 行业需求快速增长，发展前景光明	9
2.3. 政策文件落地，行业景气度提升	10
2.4. 国内外自动化药房现状对比	11
2.5. 国内竞争格局对比	12
3. 智慧药房项目	12
4. 智能化静配中心与智能化药品耗材管理项目	16
4.1 智能化静配中心项目	16
4.2 智能化药品耗材管理项目	20
5. 紧跟行业趋势，不断推陈出新	23
6. 推荐逻辑及盈利预测	24
6.1. 盈利预测	24
6.2. 推荐逻辑	25
风险提示:	27
财务报表与盈利预测	28

图表目录

图表 1 健麾信息发展历史沿革	5
图表 2 健麾信息股权结构	6
图表 3 营业收入及同比增长（亿元、%）	6
图表 4 归母净利润及同比增长（亿元、%）	6
图表 5 公司销售毛利率、销售净利率情况（%）	7
图表 6 公司期间费用率情况（%）	7
图表 7 药房自动化行业图示	7
图表 8 门/急诊药房自动化系统运作模式	8
图表 9 静脉配置中心药房自动化系统运作模式	8
图表 10 2013-2021 医疗新基建新签合同金额及增速（单位:百万元）	9
图表 11 部分行业政策摘录	10
图表 12 美国医院自动化发药机渗透率	11
图表 13 美国静配中心使用配液机器人的比例	12
图表 14 国内市场竞争格局	12
图表 15 智慧药房项目整体设计方案	13
图表 16 公司智慧药房项目主要产品	13
图表 17 智慧药房项目的主要产品及型号	15
图表 18 智慧药房项目营收及同比增速（百万元，%）	16
图表 19 智能化静配中心项目整体设计方案	17
图表 20: 智慧药房项目主要产品	17
图表 21 公司主要产品核心技术	18
图表 22 健麾信息与主要竞争对手产品结构比较	19
图表 23 公司主要合作客户	20
图表 24 智能化静配中心项目营收及同比增速（百万元，%）	20
图表 25 智能化药品耗材管理项目主要产品	21
图表 26 移动医疗车外景及内景	21
图表 27 智能化药品耗材管理项目营收及同比增速（百万元，%）	22
图表 28 5 家连锁药店合作企业	22
图表 29 智能中药房项目	23
图表 30 发热门诊自助发药机产品介绍	24
图表 31 业绩拆分（百万元）	25
图表 32 可比估值	25

1. 健麾信息：国内“智慧药房第一股”

专注药房自动化领域，国内“智慧药房第一股”。健麾信息（605186.SH）成立于 2014 年，是一家医药自动化设备与医药信息化服务提供商，为医疗服务和医药流通行业的药品智能化管理提供相应的产品及服务，旨在提升相关机构的工作效率、服务质量和管理水平，减少患者排队等候时间，提升患者的就医体验，减少医务人员与危害药品的直接接触，改善医务人员的工作条件。主营业务涵盖智慧药房、智能化静配中心以及智能化药品耗材管理三大细分领域，涉及软硬件系统集成技术、数据处理技术、设备统筹管理技术、自动发药技术、自动补药技术以及机器人应用技术等。

公司成立于 2014 年 7 月，其主要核心人员均来自于康麾投资和上海道崇；2015 年投资成立了上海擅韬，专注于医院分布式药房和静脉用药调配中心；2016 年投资成立药智上海，布局移动医疗、大数据和 AI；2018 年与北欧医疗行业自动化领导者合资成立高科技公司，布局医疗物流智能化新领域；2020 年 12 月 22 日正式登陆 A 股，成为国内“智慧药房第一股”。

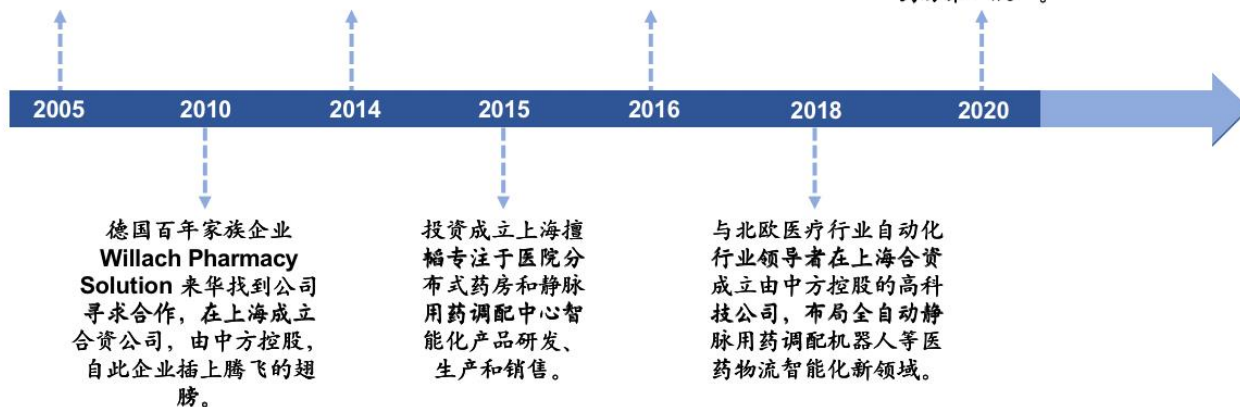
图表 1 健麾信息发展历史沿革

董事长戴建伟先生离开科研岗位携经营团队开始创业，专业从事药房管理软件及自动售药机的研发和运营推广。在药房信息化和自动化两方面都积累了丰富的经验。

公司于 2014 年 7 月设立，设立之初，其主要业务、技术以及核心技术人员均承接自康麾投资和上海道崇。

投资成立药智上海，全面布局移动医疗、大数据与 AI。

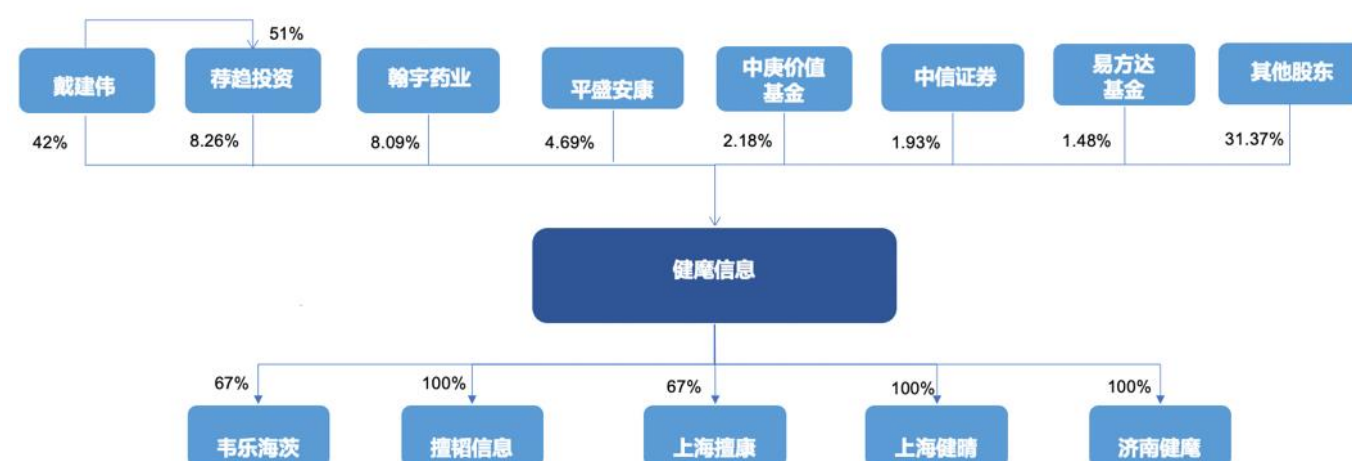
2020 年 12 月 22 日，健麾信息正式登陆 A 股，成为国内“智慧药房第一股”。



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司股权结构清晰。第一大股东是戴建伟，持有公司 42% 股份，是公司的实际控制人和最终受益人，在公司担任董事长的职位。2004 年，董事长戴建伟离开科研岗位携经营团队开始创业，专业从事药房管理软件及自动售药机的研发和运营推广，在药房信息化和自动化两方面都积累了丰富的经验，带领着健麾信息一步步的向好发展，相信在未来也有能力推动公司的进一步发展；第二大股东是荐趋投资，持有公司 8.26% 股份，公司的第一大股东戴建伟持有该公司的 51% 股份；公司第三大股东翰宇药业持有公司 8.09% 股份。

图表 2 健麾信息股权结构

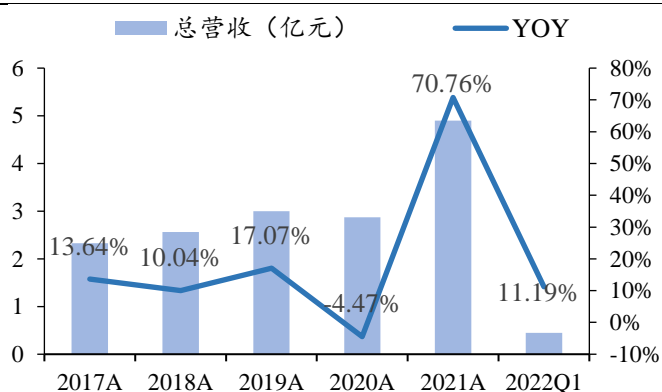


资料来源：公司官网，华安证券研究所

2017 年-2019 年前，公司营业收入保持较为稳定的增长；2020 年，受到疫情的影响，公司的营业收入出现小幅的下滑，实现营收 2.87 亿元，较上年同期下降 4.47%；2021 年公司实现营业收入 4.90 亿元，较上年同期增加 70.76%，主要是公司智慧药房、智能化静配中心以及智能化药品耗材项目收入稳步增长；同时随着业务逐年扩大，维护保养服务收入快速增长；以及 2021 年公司成功获得湖北省卫生健康委员会的基层移动医疗卫生服务车项目（车载医疗设备）的大额订单，实现公司营业收入大幅增加；2022 年一季度公司实现营业收入 0.45 亿元，较去年同期增长 11.19%。预计，公司未来会保持稳定增长。

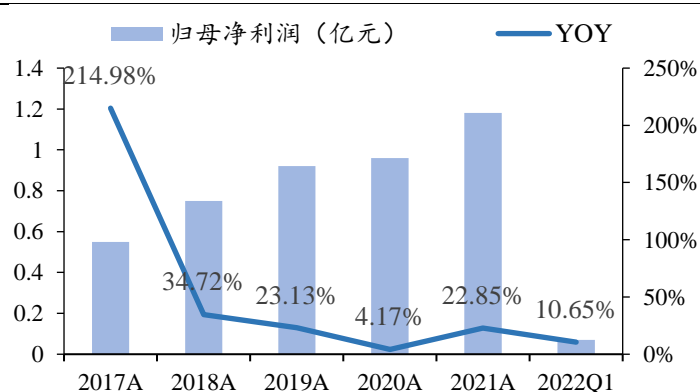
除了 2020 年受疫情的影响，归母净利润增速出现小幅下滑外，公司归母净利润保持稳定增长。2021 年，公司实现 1.18 亿元的归母净利润，同比增长 22.85%；2022 年一季度，实现 705.28 万元的归母净利润，同比增长 10.65%。

图表 3 营业收入及同比增长（亿元、%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 归母净利润及同比增长（亿元、%）



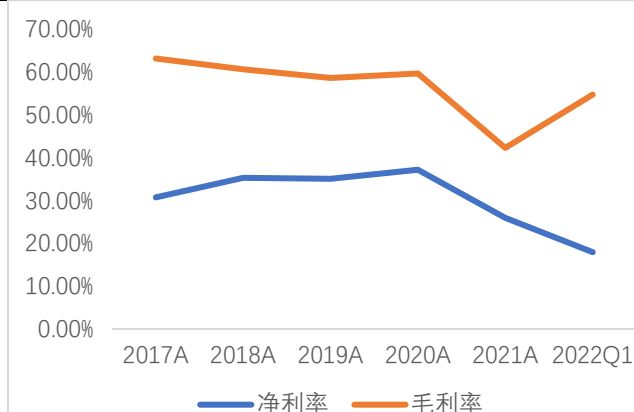
资料来源：wind，华安证券研究所

2017 年-2020 年公司净利率和毛利率总体保持稳定。2021 年由于收入结构变化，低毛利率的湖北基层移动车项目占比提升所致，从而导致公司净利率和毛利率双降。2022 年一季度受上海疫情的影响，对公司业绩存在一定负面影响。

2017 年-2021 年期间，除研发费用外，公司规模效应初见成效，各项费用率都处于下降的趋势，销售费用率从 2017 年的 13.07% 下降至 2021 年的 4.28%；管理

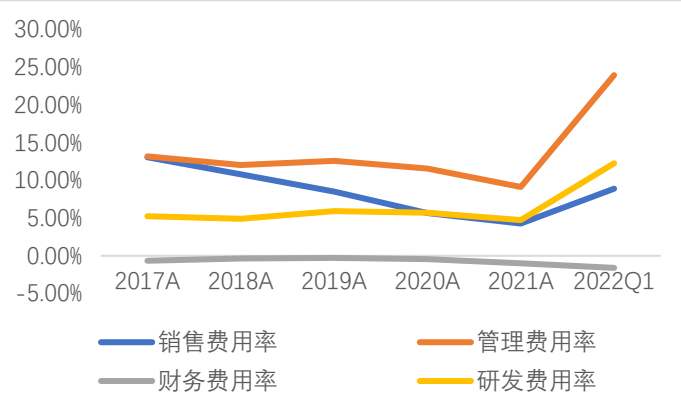
费用率由 2017 年的 13.08% 下降至 11.59%。2022 年，公司持续加大研发力度，一季度研发费用率上升至 12.27%。

图表 5 公司销售毛利率、销售净利率情况 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 公司期间费用率情况 (%)



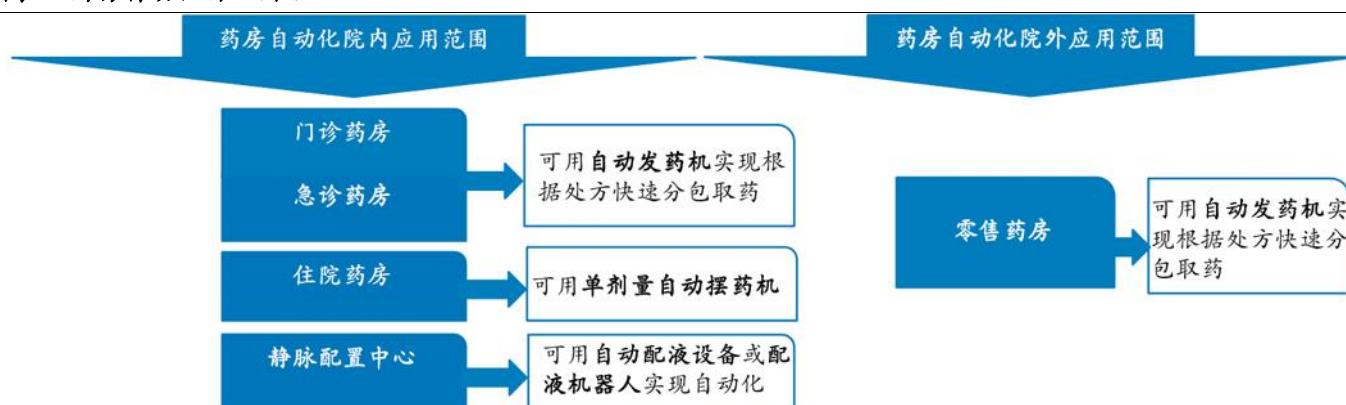
资料来源：wind，华安证券研究所

2. 药房自动化升级势不可挡

2.1. 药房自动化是什么？

药房自动化是指在药房或其他医疗环境中执行的任务和过程的机械化或自动化。以自动化设备为媒介，结合计算机信息技术以及现代管理技术，实现药房工作流程优化升级。传统药房存在以下弊端：1) 药师人工取/发药时间长、效率低；2) 取药排队等候人数较多，交叉感染几率较大；3) 发药准确率无法得到保障，无法进行精细化药品供应链管理。药房进行自动化升级解决方案为通过“硬件+软件”结合提升药品终端智能化水平。硬件主要包括自动发药机、自动配液机器人、自动售药机等，软件主要包括信息化系统，如库存管理 SAAS、患者管理等。根据每个药房所发放药品规格以及形态的不同，所使用的自动化发药设备也不同。

图表 7 药房自动化行业图示

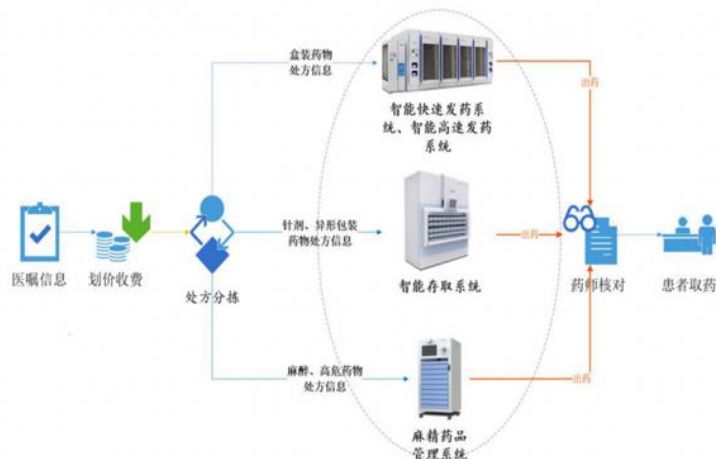


资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

门/急诊药房自动化升级是通过智能设备优化了传统药房的工作模式，具体体现在以下几个方面：1) 保障药品、物资高效供应流转，同时降低交叉感染风险。门/急诊药房自动化升级后全流程、信息化、自动化管理理念和系统建设推广，有效减少医疗物资损耗，预防和降低交叉感染风险，保障药品高效、安全供应，提升药学服务效率和质量。2) 实现药品流通全过程监管制度“最后一公里”建设。公

司门/急诊药房自动化后将药品供应链平台和药品智能管理设备全程深度结合，从医院药库到智能二级缓存库，再到发药窗口，最终到患者手中，全程跟踪管控药品，真正实现药品在院内流通的“全程批号”闭环式管理。**3）提高发药效率；提高发药准确率；精准、及时、科学补货，数据信息即时反馈。**

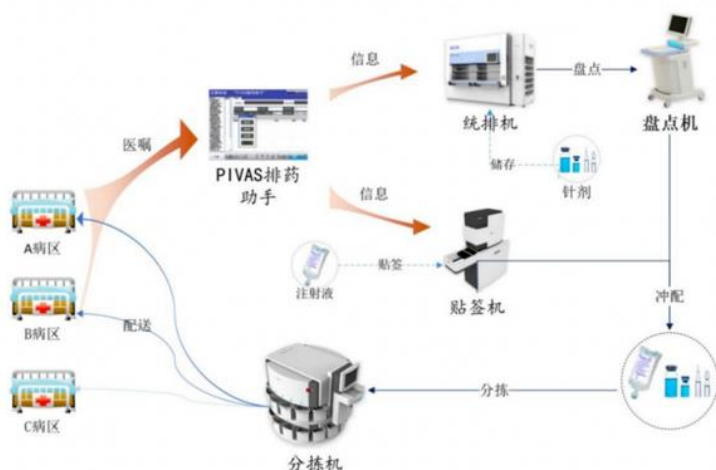
图表 8 门/急诊药房自动化系统运作模式



资料来源：艾隆科技招股说明书，华安证券研究所

静配中心药房自动化通过药师调剂、复核、配置等多个环节的严格控制，最大限度地减少因各种因素导致的用药错误，提高静脉用药质量，促进静脉用药合理使用，保障静脉用药安全。具体体现在以下几个方面：**1）根据临床医嘱自动划分批次，提高医院整体药物调配效率。**改变传统分病区单组单次进行摆药和调配的模式，优化为“统排统配法”集中对静脉用药进行摆药和调配。根据临床医嘱，自动划分批次和药品种类后，统一进行调配，提高了药物调配效率，优化业务流程，降低药师劳动强度，使药师更多投身于临床药学服务工作中。**2）确保配置质量精准，显著降低人工差错率。**全面提升用药安全，通过物联网、灯显等技术手段，有效控制静配中心工作过程中医嘱不合格率、调配差错率、贴签差错率、分拣差错率，确保了最终临床合理用药。**3）药品信息化管理，实现全程可追溯；减少耗材浪费；减少退药浪费现象。**

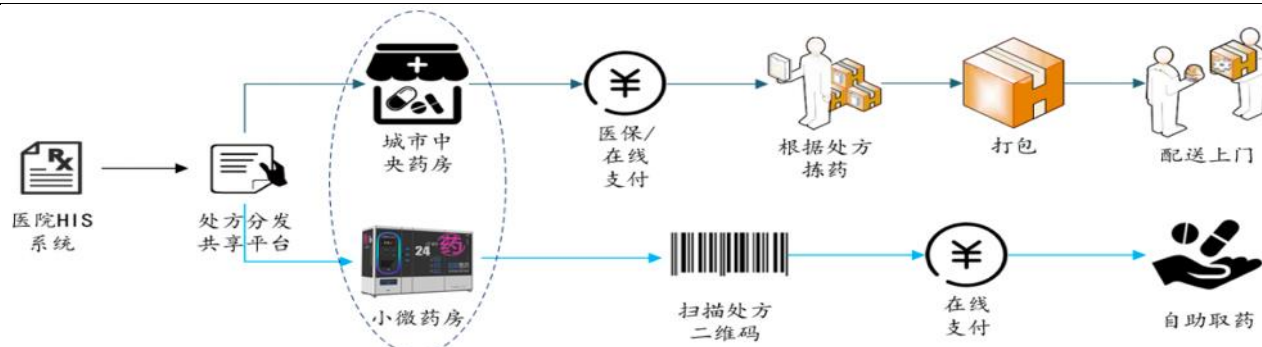
图表 9 静脉配置中心药房自动化系统运作模式



资料来源：艾隆科技招股说明书，华安证券研究所

院外药房作为院内药房的有益补充，院外药房自动化升级后可实现多方共赢。具体体现在以下方面：**1）“无接触、不见面”模式**，降低医院院内交叉感染风险，助力疫情防控。**2）“互联网+医保支付”服务**，为患者提供更加便捷、安全的购药模式。“互联网+医保支付”服务的推进，将进一步助力无人化药房（小微药房）、集中调配后送药上门（城市中央药房）模式推广应用，为患者提供更加便捷、安全的购药模式。**3）提升了部分患者的取药效率**。对常见病、慢性病患者而言，院外智慧药房避免其在医院等候停留时间，减少交叉感染机会，切实提高医院运营效率和优化资源配置的同时提升了患者的就医体验和就医效率，实现多方共赢。

图表 10 院外药房自动化系统运作模式

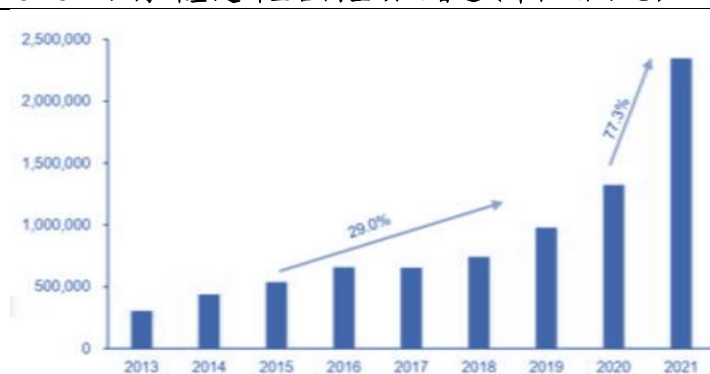


资料来源：艾隆科技招股说明书，华安证券研究所

2.2. 行业需求快速增长，发展前景光明

“医疗新基建”带动行业需求快速增长：2020年以来，新冠肺炎疫情暴露了我国公共卫生和疾病防控方面的不足，“十四五”规划也特别提出需要加强医疗基础设施建设。医疗基建投入被认为是未来稳经济的重要手段之一，高质量的基建项目，短长期都有其重要意义，短期内解决了抗疫的需求，也是在未来会积极参与到经济活动中去的项目，同时能够解决人民日益增长的健康需求，无论疫情走势，医疗新基建都是解决民生、社会公平等问题的重要手段。瑞达恒招投标网站的数据分析指出：医疗新基建新签合同金额2021年度较2020年度相比提升77.3%，2013至2021年间，复合增长率为29.0%。

图表 10 2013-2021 医疗新基建新签合同金额及增速（单位:百万元）



资料来源：瑞达恒招投标网，华安证券研究所

智慧医院建设为行业提供持续市场需求。在“医药分开”为导向的公立医院改革背景下，药剂师的职责更侧重于用专业知识为患者提供药学服务。目前国内大多数公立医院在药品存储、使用以及物流管理过程中信息化、自动化水平相对不高。医疗物资智能管理系统的使用改善了工作流程，提高了医院的药事管理水平和药学服务水平，使药师从繁重的工作中解脱出来，有更多的时间和精力为病人提供药学服务，为病人合理用药保驾护航提升了药师的职业价值，并形成良性循环。智慧医院的建设为行业提供了持续的市场需求。

下游药品流通行业的转型发展为药房自动化行业提供良好的机遇。医药流通企业必然面临着转型与升级，通过信息化手段将物流服务延伸到医院的药库、药房直至病区，实现由传统商业向现代服务业转变、建立并主导医药全产业链，使医院的医疗物资管理实现信息流、物流、资金流的整合。药品流通企业的转型发展为药房自动化行业提供了良好的发展机遇。

2.3. 政策文件落地，行业景气度提升

随着政策文件逐步落地，公立医院主体地位有望强化，公共卫生服务能力将得到加强，这将提升整个医院市场景气度。目前，我国药品零售行业自动化管理水平较低，而随着互联网医疗、远程医疗、慢病管理以及同城物流等领域的快速发展，零售药店的市场份额将会逐步提高。在“处方外流”和“互联网+医疗健康”政策指导下，零售药房面临转型升级，O2O模式是最具备发展潜力的医药互联网模式，线上线下终将协同发展，这也将推动自动化药房新型零售模式的发展。

图表 11 部分行业政策摘录

名称	发布机构	发布时间	主要内容
全国医疗卫生系统“三好一满意”活动 2011 年工作任务分解量化指标	卫生部	2011/7	医院优化门急诊环境和流程，挂号、划价、收费、取药等服务窗口等候时间均不超过 10 分钟。
关于推进物流信息化工作的指导意见	工信部	2013/1	全面推进物流信息采集的标准化、电子化、自动化和智能化，确保信息及时、准确、完整。全面推进各主体加强物流信息资源的集成应用。鼓励采取多种方式实现物流信息的互通交换，贯通信息链条，高物流的效率效益和服务水平。
《关于推进工业机器人产业发展的指导意见》	工信部	2013/12	推进工业机器人的应用和发展，对于改善劳动条件，高产品质量和劳动生产率，带动相关学科发展和技术创新能力升，促进产业结构调整、发展方式转变和工业转型升级具有重要的意义。
物流业发展中长期规划（2014 - 2020 年）	国务院	2014/10	加强物流核心技术和装备研发，推动关键技术装备产业化，鼓励物流企业采用先进适用技术和装备。加快食品冷链、医药、烟草、机械、汽车、干散货、危险化学品等专业物流装备的研发，升物流装备的专业化水平。
《全国药品流通行业发展规划（2016-2020 年）》	商务部	2016/12	支持药品流通企业加强供应链管理，完善药品供应链集成系统，向供应链上下游市场开发、价格谈判、在线支付、金融支持等增值服务及综合解决方案，加快向药品供应链服务商转型发展。利用云计算、大数据等现代信息技术，整合药品研发生产、流通使用、疾病谱变化及患者健康需求和消费习惯等数据信息，加强对大数据的管理、分析和应用，为药品研发机构、

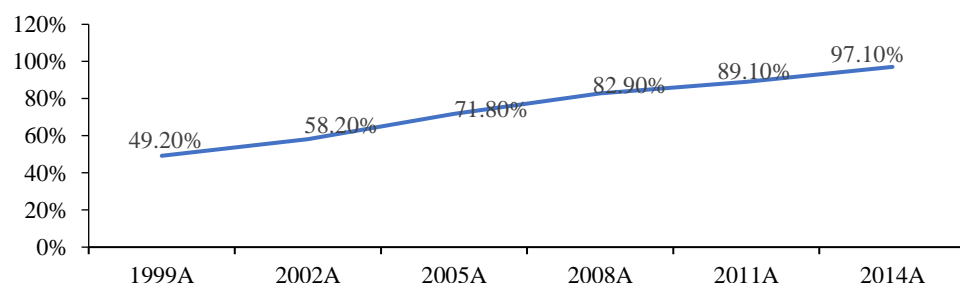
			生产企业判断市场趋势、调整产品结构以及医疗服务机构改进用药选择、加强合理用药，供有价值的数 据支撑，高整个药品供应链的运作效率。
关于进一步改革 完善药 品生产流通使用政策的 若干意见	国务院	2017/2	积极发挥药师作用。落实药师权利和 责任，充分发挥药师在合理用药方面 的作用。
关于加快药学服务高质 量发展的意见	卫健委、国家 中医药管理局	2018/11	探索推进医院“智慧药房”。充分利用信息化手段，实现 处方系统与药房配药系统无缝对接，缩短患者取药等 候时间。
《医院智慧服务分级评 估标准体系（试行）》	卫健委	2019 / 3	明确医院各级别智慧服务应当实现的功能，为医院建 设智慧服务信息系统供指南，指导医院科学、合理、 有序地开发、应用智慧服务信息系统。
《关于加强重点地区重 点医院发热门诊管理及 医疗机构内感染防控工 作的通知》	卫健委	2020 / 2	根据疫情发展变化和防控形势要求，加强医疗机构发 热门诊的设置与管理。发热门诊的设置应当与预检分 诊、感染性疾病科建设管理统筹考虑、同步部署。
《关于推进新冠肺炎疫 情防控期间开展“互联网 +” 医保服务的指导见》	医保 局、卫健委	2020 / 2	将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范 围；鼓励定点医药机构供“不见面”购药服务。
《“十四五” 优质高效医 疗卫生服务体系建设实 施方案》	发改委、卫健 委、疾控局、国家 中医药管理局	2021/7	力争实现每个地市都有三甲医院，服务人口超过 100 万的县有达到城市三级医院硬件设施和服务能力的县 级医院。

资料来源：各政府部门网站、华安证券研究所

2.4. 国内外自动化药房现状对比

对于公立医院而言，药房自动化升级的硬件设备主要是门急诊药房用到的自动发药机，静配中心用到的自动配液设备或配液机器人。**自动发药机相比于美国 97% 的渗透率，行业发展空间大。**2014 年美国 97% 的医院都配备了自动发药机，即便病床数量<50 床的也有 92.9% 的配置率。相比之下国内医药配备自动发药机的仅为 20%（针对二三级医院），预计市场存量不到 2000 台，叠加医院扩建，门诊药房自动化领域市场目前处于快速发展阶段。

图表 12 美国医院自动化发药机渗透率



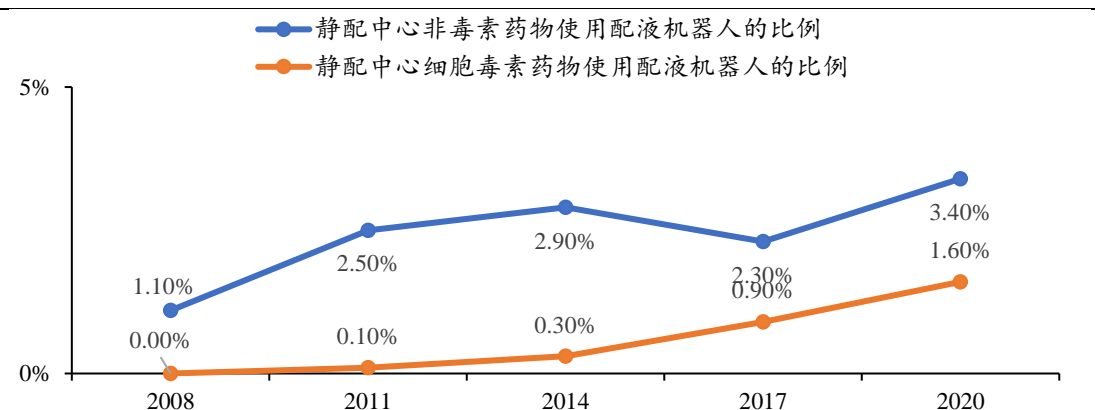
资料来源：《ASHP national survey of pharmacy practice in hospital settings: Dispensing and administration—2020》，华安证券研究所

智能化静配中心目前处于起步阶段，未来 3 年有望迎来高速发展期。美国的静配中心约 40-50% 的比例拥有各种智能化软硬件技术来提高效率和准确率（如智能

贴标机、流程软件等)，配液机器人的使用还处于起步阶段，截止 2020 年，有 3.4% 的医院在配置非毒素药物（如抗生素、输液）使用机器人（400 以上床位医院超过 10%），1.6% 的医院在配置细胞毒素药物使用机器人（600 床位以上为 15.6%），总体渗透率约 5%。

国内院内静配中心智能化改造为新趋势，根据弗若斯特沙利文统计数据，预计至 2023 年，北京静配中心自动化设备渗透率将从现在的 4% 上升到 45%，深圳静配中心自动化设备渗透率将从现在的 6% 上升到 57%，苏州静配中心自动化设备渗透率将从现在的 30% 上升到 65%，上海静配中心自动化设备渗透率将从现在的 5% 上升到 48%。

图表 13 美国静配中心使用配液机器人的比例

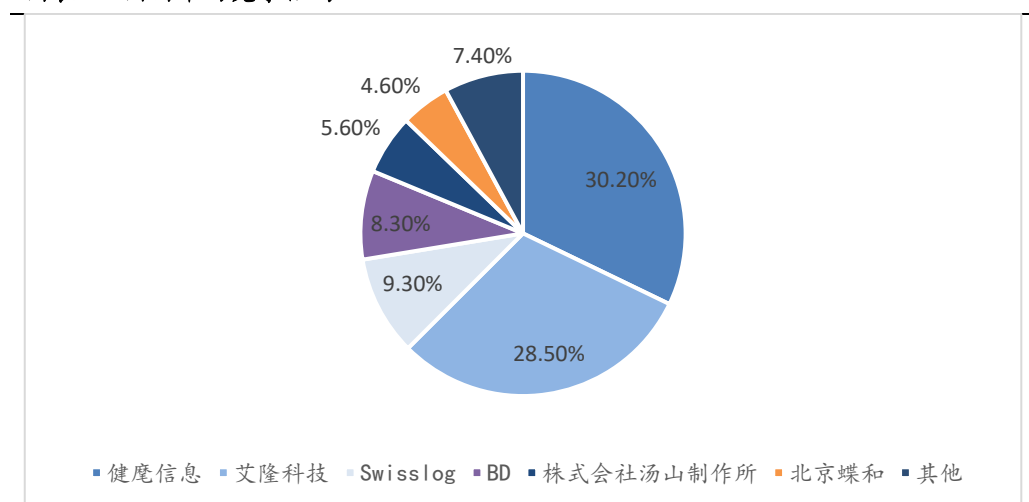


资料来源：《ASHP national survey of pharmacy practice in hospital settings: Dispensing and administration—2020》，华安证券研究所

2.5. 国内竞争格局对比

根据沙利文数据，2018 年全国门诊药房自动化领域市场规模约 8 亿元/年，健麾信息和艾隆科技市占率领先，分别占比 30.2% 和 28.5%。

图表 14 国内市场竞争格局

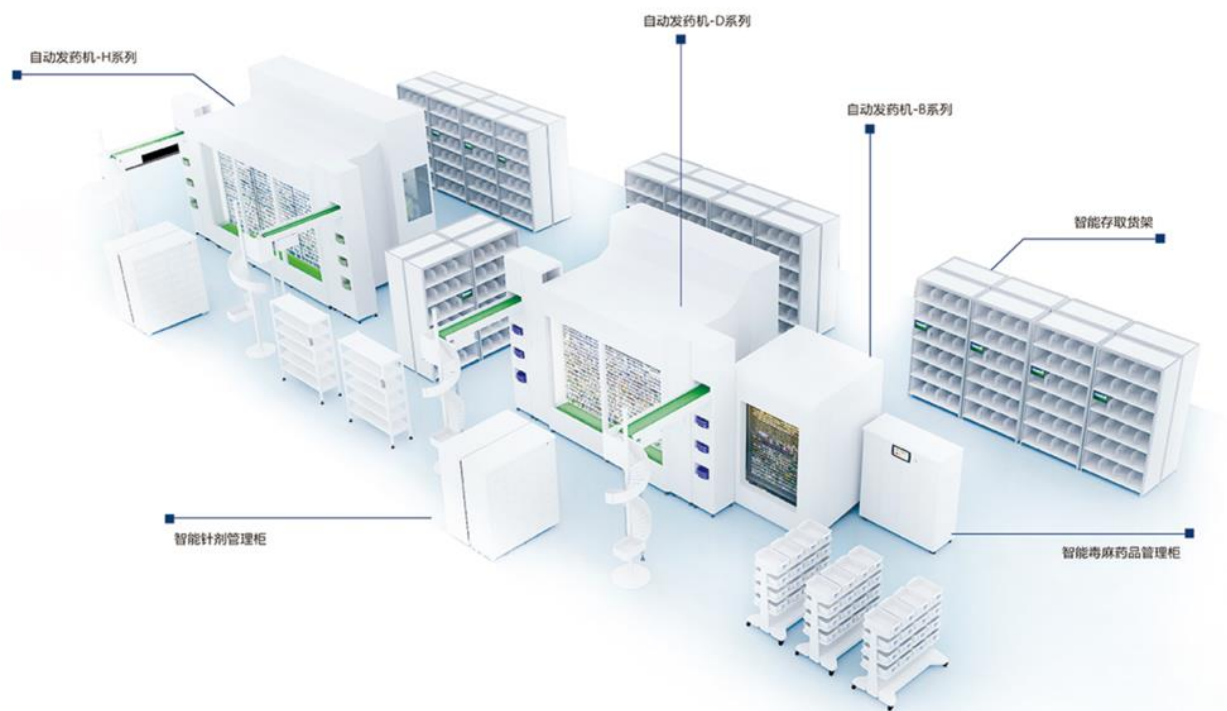


资料来源：Frost&Sullivan，华安证券研究所

3. 智慧药房：医院智能化升级的道路

智慧药房项目是一个软硬件结合的智能化药品管理系统，在软件系统的管理和控制下，通过自动发药机、智能针剂管理柜、智能毒麻药品管理柜、智能预配货架、智能存取货架等设备，实现药房药品的自动化存储、调配、传送和发放。通过智能化药品管理系统对药房工作进行流程再造，提升药品调配效率、有效防范人为差错，实现药品库存效期智能管理，进而提升药事服务质量，改善药房工作条件，缩短患者取药等候时间，实现药房药品的智能化管理。

图表 15 智慧药房项目整体设计方案



资料来源：Frost&Sullivan，华安证券研究所

图表 16 公司智慧药房项目主要产品

主要自动化产品	图示	简介
自动发药机		用于高频次、大批量药品存储与发放的专用发药系统，发药同时支持无间断、批量、多品种补药。自动发药机实时接收 HIS 系统处方信息，实现药品的快速发药。
智能针剂管理柜		主要存储拆零药品或者玻璃瓶针剂，按照处方信息自动弹出对应抽屉，实现药品精准快速调配。

智能毒麻药品管理柜



用于毒、麻、精、放等特殊药品存储、管控与调配的专用智能管理系统，药品封闭式存储、避光、防撬。采用指纹、密码等方式进行身份识别，实时登记药品出入库信息，确保存取记录实时可追溯。

智能预配货架



用于处方预调配和药品发放管理的专用智能管理系统。系统采用无线智能药框存储调配药品，发药时使用灯光进行定位提示。系统通过 RFID 卡进行调配记录，统计药师调配工作量。

智能存取货架



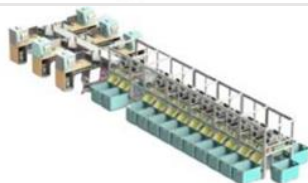
用于药品智能存储和辅助调配的专用系统。可根据实际场景调节隔板，优化药品存储空间。终端显示屏实时接收电子处方，显示药品当前库存、调配数量，货架亮灯提示拣选药品，实现药品调配的智能辅助。

自动售药机



自动售药机型，可应用于医疗服务机构、办公场所、商业中心等不同环境，实现无人值守下药品自动销售及发放

智能发药分拣机系统



智能发药分拣机系统主要用于医药流通企业药库，可根据指令将药品以处方为单位分发至人工位，并以配送区域为单位进行智能分拣，提升药品配送效率。

资料来源：健麾信息招股说明书，华安证券研究所

国内市场渗透率低，行业发展空间广阔。自动发药机可以大幅降低患者的等待时间，提高患者满意度；降低差错率；减少劳动力成本，让药师回归其本职工作，因此药房自动化升级势不可挡。2014 年美国 97% 的医院都配备了自动发药机，即便病床数量<50 床的也有 92.9% 的配置率。相比之下国内医药配备自动发药机的仅为 20%（针对二三级医院），预计市场存量不到 2000 台，叠加医院扩建，门诊药房自动化领域市场目前处于快速发展阶段。

健麾信息作为自动化领域龙头将持续受益于“医疗新基建”。新冠疫情加剧了医疗资源不足不均不优的矛盾，同时暴露了社会办医的发展不及政策发展预期的问题。后疫情时代，基于经济发展、社会民生和居民安全三方面考虑，中国均需加快优质医疗资源和健全公共卫生体系的建设。2021 年 2 月 9 日，国家卫健委在回复《对十三届全国人大三次会议第 623 号决议的答复》中，明确提出正在研究修订全国医疗卫生服务体系规划，科学确定公立医院和社会办医院的数量、规模及布局，合理调整公立医院的床位配置标准，支持部分实力强的公立医院在控制单体规模的基础上，适度建设发展多院区，发生重大疫情时迅速转换功能。

品类布局齐全，技术不断升级。公司智慧药房项目的核心产品自动发药机，根据客户的需求不断升级换代。用户需求于用户需求及场地条件不尽相同，公司结合各类设备功能及参数，设计出多种产品以及不同的型号，以满足不同用户在场地的需求。

图表 17 智慧药房项目的主要产品及型号

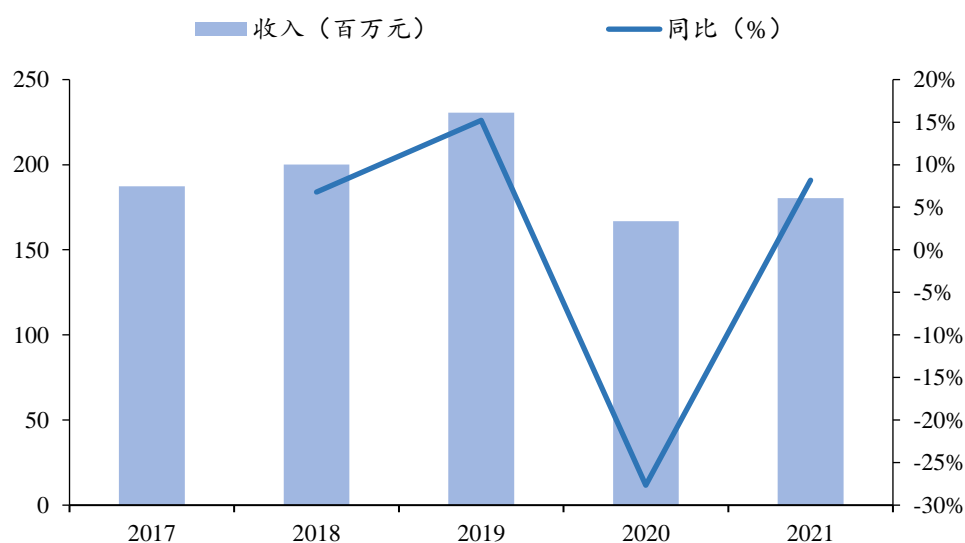
主要产品系列	主要产品型号	简介
B 系列自动发药机	B2 B1 B0	系公司从 Willach 引进机型，前端采用单盒滑道发药技术，实现处方对应药品的自动抓取；后端采用人工补药。
D 系列自动发药机	D5 D4 D3 D2 D1 D0	前端采用单处方多轨道自由落药技术，可实现高频次、大批量药品发放；后端采用半自动补药技术，发药同时支持无间歇、批量、多品种补药。
H 系列自动发药机	H5 H4 H3	在 D3-D5 型自动发药机基础上对后端补药模块进行升级改造，补药效率较 D3-D5 型自动发药机有所提升。
D-plus 型自动发药机	D5-plus D3-plus	前端仍然沿用 D 系列发药机自由落药技术，后端应用图像识别技术、三维立体识别技术、条形码识别技术以及机器人技术等多项自动化技术，可通过机器人实现全自动补药，工作人员只需将各类药品放入补药通道，药品的识别、摆放、存储及发放均由发药机自动完成。
D-mini 型自动发药机	D-mini	发药和补药均通过机器人完成，结合图像识别技术、三维立体识别技术、条形码识别技术以及机器人技术等多项自动化技术，可实现全自动补药和发药。
D-smart 型自动发药机	D-smart	自动售药机型，可实现无人值守下药品自动销售及发放。
智能针剂管理柜	WIC-240 WIC-320	主要存储拆零药品或者玻璃瓶针剂，按照处方信息自动弹出对应抽屉，实现药品精准快速调配。
智能毒麻药品管理柜	WA-220	用于毒、麻、精等特殊药品存储、管控与调配的专用智能管理系统，药品封闭式存储、避光、防撬。采用指纹、密码等方式进行身份识别，实时登记药品出入库信息，确保存取记录实时可追溯。
智能预配货架	RT-24 RT-18 RT-12	用于处方预调配和药品发放管理的专用智能管理系统。系统采用无线智能药框存储调配药品，发药时使用灯光进行定位提示。系统通过 RFID 卡进行调配记录，统计药师调配工作量。
智能存取货架	RW-24	用于药品智能存储和辅助调配的专用系统。可根据实际场景调节隔板，优化药品存储空间。终端显示屏实时接收电子处方，显示药品当前库存、调配数量，货架亮灯提示拣选药品，实现药品调配的智能辅助管理。

资料来源：健麾信息招股说明书，华安证券研究所

品牌优势强，市场份额行业领先。公司已于 700 余家医院实施了各类智能化药品管理项目，范围遍布 27 个省、自治区及直辖市，包括北京协和医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院、中山大学附属第一医院、复旦大学附属华山医院、北京大学第一医院、北京大学人民医院、南方医科大学南方医院、上海交通大学医学院附属仁济医院、山东大学齐鲁医院、郑州大学第一附属医院在内的等众多知名医疗服务机构均使用公司的产品，使公司的品牌优势不断积累。根据弗若斯特沙利文的统计，公司为我国门诊药房自动化领域的领先企业，截至 2018 年末，公司在门诊药房自动化领域的市场占有率为 30.20%。同时，我国门诊药房自动化领域市场集中度较高，前五大公司市场占有率合 81.90%。较高的市场占有率和行业集中度使得公司在未来业务竞争中处于有利地位。

2017 年-2019 年，公司智慧药房项目收入稳步增长；2020 年，受疫情影响公司该板块收入下降；2021 年，公司该板块重拾增长态势，实现收入 1.80 亿元，同比增长 8.18%。

图表 18 智慧药房项目营收及同比增速（百万元，%）



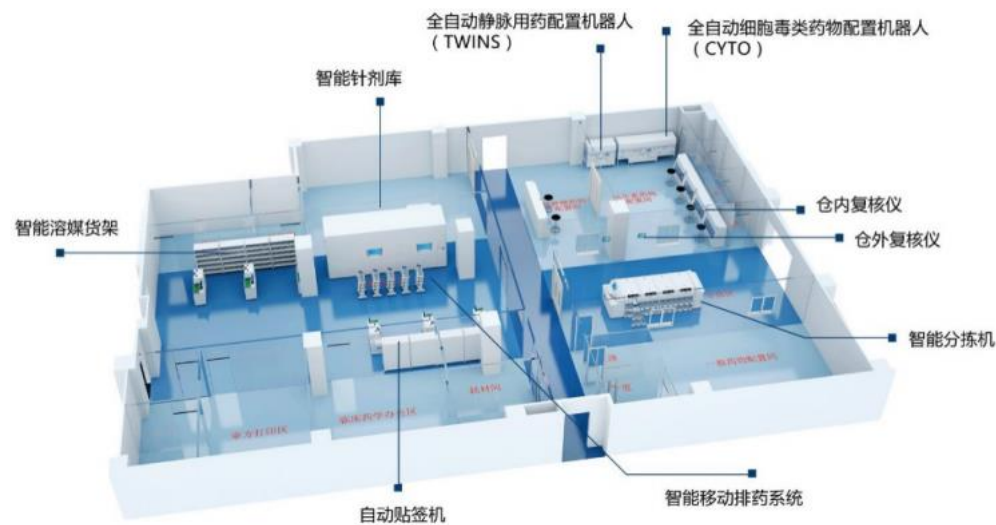
资料来源：wind；华安证券研究所

4. 智能化静配中心与智能化药品耗材管理项目

4.1 智能化静配中心项目：全流程可管控和追溯的静配体系

智能化静配中心项目是一个软硬件结合的智能化静脉用药配置及管理系统，在软件系统的控制和管理下，通过药物配置机器人、智能针剂库、自动贴标机、智能分拣机、智能移动排药系统、智能溶媒货架、仓内外复核仪等设备在存储、摆药、配置、复核、分拣等各个环节实现静脉输液药物快速、准确的配置及发放，减少医务人员与有毒化学药品的直接接触，便于静脉输液药物的全流程管控和追溯。

图表 19 智能化静配中心项目整体设计方案



资料来源：Frost&Sullivan，华安证券研究所

图表 20 智慧药房项目主要产品

主要自动化产品	图示	简介
全自动细胞毒类药物配置机器人（Cyto）		按照处方要求，通过机械手完成细胞毒类药物调配工作，可实现自动进药、自动调配、自动出药并配备条形码核对、重量检查、影像监控和记录等功能及调配区域空气过滤系统。
全自动静脉用药配置机器人（Twins）		按照处方要求，通过机械手可同时对 4-6 组西林瓶药品进行快速、批量调配，工作过程无需人工干预。
智能针剂库		用于针剂药品存储与发放的专用智能管理系统。采用智能机械手抓取方式完成药品的自动化存取。内置冷藏管理单元，确保需冷藏药品存储安全性。
自动贴标机		自动打印医嘱处方配液标签并将标签粘贴到液袋上，系统对标签信息进行扫描复核，确保瓶签信息准确，患者用药安全。

智能分拣机		按照医院病区、楼层及配送规则，进行成品输液袋的自动分拣。将贴好标签的输液袋通过条码识别、皮带传输分配到指定存储箱。
智能移动排药系统		用于输液药品的统领和摆药的专用智能管理系统，可进出配置仓，便于药品调配管理。自动接收医嘱信息，根据医嘱提示用药信息。每个货位配备称重复核功能、指示灯+数码管数量复核。
智能溶媒货架		用于溶媒的存储和发放的专用智能管理系统，与自动贴标机绑定，实现标签医嘱信息与溶媒货架信息一一对应。智能数码指示输液袋摆放位置及取用数量。
仓内、外复核仪		仓内复核仪用于入仓冲配前药品复核，通过扫描液袋标签自动核对医嘱信息并实时计费。仓外复核仪用于冲配后出仓输液成品复核。发生医嘱信息变更时系统通过信息和语音提示，确保患者用药安全。

资料来源：健麾信息招股说明书，华安证券研究所

随着静配中心自动化设备研发、生产技术的发展，以及医院管理理念的进步，未来医院静配中心自动化设备的渗透率有望大幅提升，行业迎来高速发展期。健麾信息的智能化静配中心的产品布局齐全，技术领先的配液机器人及与公司传统优势渠道相契合的优势将使其在行业快速增长过程中持续受益。

产品布局齐全，配液机器人技术领先优势。

健麾信息智能化静配中心项目的产品布局齐全，主要产品有全自动配液机器人（Cyto、Twins）、智能针剂库、自动贴标机、智能分拣机等产品。静脉用药调配机器人功能为按照处方要求完成静脉用药调配工作。静脉用药调配机器人根据临床需求配备条形码或图像识别、重量检查、影像监控和记录等功能，从而保证药品配置安全、准确、可追溯。同时，静脉用药调配机器人应用过滤及净化技术，将职业暴露风险降到最低，消除人工操作难以避免的职业损害、药物交叉污染，保障工作环境及医务人员安全。

图表 21 公司主要产品核心技术

主要自动化产品	主要技术先进性指标	核心技术体现
全自动细胞毒类药物配置机器人（Cyto）	双机械手单处方调配，平均每小时调配 60 袋。	机器人应用技术
全自动静脉用药配置机器人	同时对 4-6 组大输液进行批量调配工作，调配速度每小时 400 份。	机器人应用技术

(Twins)		
智能针剂库	机械手抓取，完成药品存取，单次取药时间小于 9s。	智能化静配中心项目相关技术
自动贴标机	打印、贴签一体化、支持一维码、二维码及各种自定义条码；标签打印速度每秒 15.2cm，贴签平均速度每小时 1800 袋。	智能化静配中心项目相关技术
智能分拣机	可传送宽度小于 16cm 的各种规格瓶装及袋装成品，分拣速度达每小时 1800 袋。	智能化静配中心项目相关技术

资料来源：招股说明书；华安证券研究所

较高的技术壁垒使得国内大多数厂家无静脉配液机器人，健麾信息相比于苏州艾隆及红枫智控在智能静配中心项目上更具优势。目前，公司已推出两款静脉配液机器人：全自动细胞毒类药物配置机器人（Cyto）与全自动静脉用药配置机器人（Twins）。全自动细胞毒类药物配置机器人（Cyto）主要配置抗肿瘤用药等，解决精准与保护的问题，其核心技术体现在双机械手单处方调配，平均每小时调配 60 袋。全自动静脉用药配置机器人（Twins）主要配置抗生素等其它用药，重点解决效率问题，其核心技术体现在可同时对 4-6 组大输液进行批量调配工作，调配速度每小时 400 份。相比于国外同类型产品，不但效率更优而且价格也更低更具优势。

图表 22 健麾信息与主要竞争对手产品结构比较

健麾信息	苏州艾隆
全自动配液机器人 (Cyto、Twins)	智能分拣系统
智能针剂库	
智能分拣机	静配中心
智能贴签机	

资料来源：招股说明书；华安证券研究所

深耕智慧药房领域多年，渠道资源丰富。公司已为北京协和医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院、中山大学附属第一医院、复旦大学附属华山医院、北京大学第一医院、北京大学人民医院、南方医科大学南方医院等 700 余家医疗服务机构提供药品智能化管理项目的设计和实施，根据复旦大学医院管理研究所发布的《2020 年度中国医院排行榜》，全国十强医院中有 4 家，全国前五十强医院中 50% 以上都是公司的客户。因此，公司目前主要优势市场在沿海经济发达地区，尤其是一二线城市的三级医院客户群，丰富的渠道资源有助于公司智能化静配中心项目的推广。

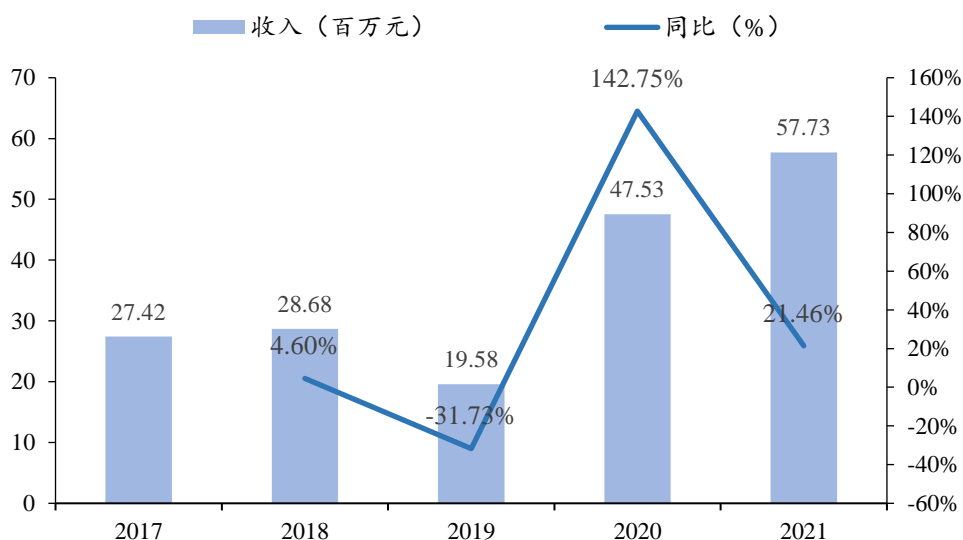
图表 23 公司主要合作客户



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司智能化静配中心项目为重磅潜力业务，2020年实现收入0.48亿元，同比增长143%；2021年实现收入0.57亿元，同比增长21.46%，创该板块业务收入新高，迎来快速发展时期。

图表 24 智能化静配中心项目营收及同比增速（百万元，%）



资料来源：wind；华安证券研究所

4.2 智能化药品耗材管理项目：智能化管理，移动医疗卫生服务车项目带来高增长

智能化药品耗材管理项目是一个软硬件结合的药品耗材（包括毒麻类药品、高值医用耗材等）管理系统，在软件系统的控制下，通过智能药品管理柜、智

能耗材管理柜等硬件，采用物联网技术，实现药品、耗材的安全存储、智能调配、全流程追溯智能化。公司智能化药品耗材管理项目主要设备情况如下：

图表 25 智能化药品耗材管理项目主要产品

智能耗材管理柜	智能药品管理柜	
	病区柜	药品智能存取系统
采用 RFID 智能识别技术，实现 手术室等场景下高价值医用耗材从采购入库、智能取用到患者计费的全程监管和信息追溯。	实时接收医生医嘱，实现药品在医院的各病区分布式储存、智能管控和快速调剂，提升药品可追溯性。	根据处方信息智能弹出相应抽屉，具备冷藏、除霜等功能，可实现对药品进行追溯及信息化管理。



资料来源：招股说明书；华安证券研究所

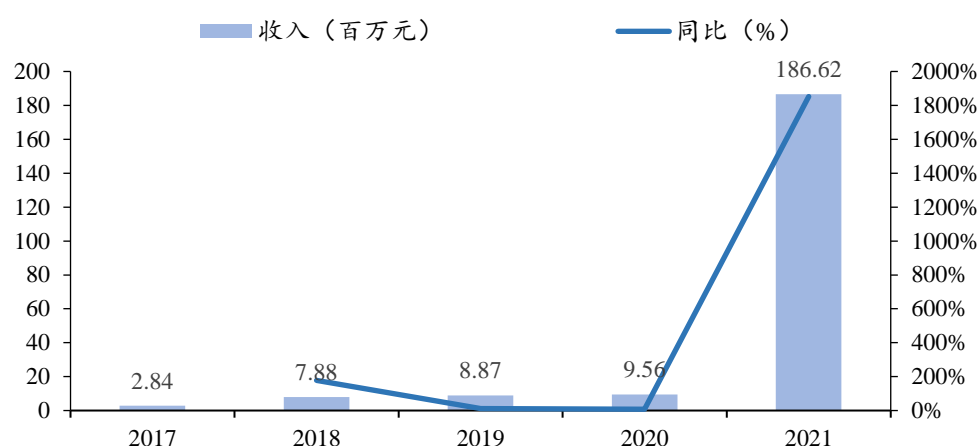
移动医疗卫生服务车项目，带动业务增长。公司不断强化国内渠道市场，拓展新应用领域市场机遇，2021 年 8 月与国药控股湖北有限公司就湖北省基层医疗车项目签署相关医疗设备供货合同，该合同金额共计约 1.96 亿元，其中 80%~90% 收入于 2021 年确认，该板块业绩由 2020 年的 956.43 万元增加至 2021 年的 1.87 亿元，显著提高公司 2021 年业绩。虽然该项目的毛利率较低，但是通过这次项目可以提高公司的收入规模以及行业影响力，实现了公司医院市场业务下沉和 “To-G” 批量模式的良好开局。

图表 26 移动医疗车外景及内景



资料来源：公司官网；新华社；华安证券研究所

图表 27 智能化药品耗材管理项目营收及同比增速（百万元，%）



资料来源：wind；华安证券研究所

在“处方外流”和“互联网+医疗健康”政策指导下，国内医药零售企业开始积极探索院外自动化药房新零售模式，零售药店的自动化升级改造为药品自动化管理市场提供了巨大的需求空间。

布局医药零售市场，提高品牌渗透率。目前，公司产品的主要应用场景是各级医疗服务机构。而现阶段我国药品零售行业自动化管理水平相对医疗服务机构而言更低，而随着互联网医疗、远程医疗、慢病管理以及同城物流等领域的快速发展，零售药店变得越来越重要。随着新医改政策的不断推进，以及医药分家的深入实施，零售药店的市场份额将不断增加。公司提前布局医药零售市场，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龙头客户成功合作。预计，公司有望利用与这 5 家连锁药店企业合作的先发优势，继续在全国大范围扩展与其他医药零售领域内客户的广泛合作，进一步提升品牌渗透率和影响力。

图表 28 5 家连锁药店合作企业



资料来源：公司公告；华安证券研究所

调整合作模式，降低智慧零售药店升级门槛。零售药店具有“运营个体数量多、单店经营体量小、现金流考核压力大”的特点，通常难以一次性支付智能发药设备的采购费用，而这也是制约智慧零售药店转型升级的核心关键因素。针对这一特点，公司积极调整合作模式，允许零售药品企业采用每年支付服务费的形式租用公司所产智能设备。通过这种合作模式，将大幅降低智慧零售药店的升级门槛，提高与零售药店的合作的可能性，使得公司业务得到进一步发展。

5. 紧跟行业趋势，不断推陈出新

开辟中药业务新板块——智能中药房项目。智能化中药房项目突破了中药颗粒、中药饮片的定量自动化调剂技术，解决了中医精确用药和调剂效率问题，破解了中医药领域的几千年的难题；研发了中药颗粒自动化调剂、多列自动装袋、装盒全自动生产线系列产品和中药饮片炮制、调剂、煎煮、包装全自动生产线系列产品，极大的提升了中医药产业的自动化程度；打通了医院 HIS、药厂、调剂中心、物流配送、患者之间数据、物流通道，实现了医院处方、患者和药物的全流程闭环云端管理，实现了全程可追溯，确保了患者用药安全性。

图表 29 智能中药房项目



资料来源：公司官网；华安证券研究所

2021年7月1日四部委印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》的通知，方案提出促进中医药传承创新工程，中央预算内投资重点支持国家中医医学中心、区域中医医疗中心、国家中医药传承创新中心、国家中医疫病防治基地、中西医协同“旗舰”医院、中医特色重点医院和名医堂建设。随着国家相

关政策的出台，公司也在不断积极探索产品的其他应用领域。2021 年 6 月 30 日，与和利康源在上海签署全面战略合作协议，将有助于公司中西药智慧化管理全场景生态的构建，不断丰富公司产品线，保障公司核心竞争优势。

助力规范发热门诊建设——新产品发热门诊自助发药机。基于医药微物流人工智能、多媒体及移动互联网等先进技术手段，设立发热门诊 24 小时无人自助药房，实现防控疫情二次高峰、患者购药安全流程监管、发热门诊 24 小时自动化取药服务。采用处方识别自助取药，无需药师值守前台窗口发药，避免药师与患者的直接接触，并提升发热门诊发药效率，减少患者取药过程中的交叉感染几率。该方案有助于规范发热门诊建设，增强医院预防及控制传染病的能力。有助于丰富公司产品线，不断提高公司核心竞争力。

图表 30 发热门诊自助发药机产品介绍



资料来源：公司官网；华安证券研究所

6. 推荐逻辑及盈利预测

6.1. 盈利预测

关键假设

- 智慧药房项目：行业高景气度下，公司拥有领先的智能化药品管理系统，2022 年受上海疫情影响，但不减医院订单总量，预计未来 2022-2024 年增速为 13.1%/29.4%/27.3%；
- 智能化静配中心项目：医院智能化重要一环，与智慧药房相配套，随着公司订单增多，静配订单也会提升，预计未来 2022-2024 年增速为 14.3%/27.3%/14.3%；

- 智能化药品耗材管理项目：2021 年湖北医疗车项目提供大额订单，随着基层医疗普及和公司产品口碑效应，预计未来保持 10%以上增速；
- 智能化零售药店：公司未来发展的领域之一，结合全国药店数量，前景十分广阔，预计未来保持高增长。

图表 31 业绩拆分（百万元）

		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入		490	602	771	962
	YOY	70.8%	22.9%	28.1%	24.7%
营业成本		282	311	387	475
	毛利率	42.3%	48.3%	49.8%	50.7%
一、	智慧药房项目（医院门诊）	180	204	264	336
	YOY	8.2%	13.1%	29.4%	27.3%
	毛利率	60.7%	63.0%	63.5%	64.0%
二、	智能化静配中心项目	58	66	84	96
	YOY	21.5%	14.3%	27.3%	14.3%
	毛利率	61.2%	60.0%	60.0%	60.0%
三、	智能化药品耗材管理项目	187	210	240	280
	YOY	1852.1%	12.5%	14.3%	16.7%
	毛利率	11.6%	25.0%	25.0%	25.0%
四、	智能化零售药店（零售端）		30	64	100
	YOY			113.3%	56.3%
	毛利率		55.0%	55.0%	55.0%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 32 可比估值

	股票	股票	总市值	净利润（亿元）				PE			
	代码	名称	（亿元）	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
可比公司	300760.SZ	迈瑞医疗	3,540	80.02	97.59	118.37	142.91	70	36	30	25
	688329.SH	艾隆科技	29	0.96	1.27	1.63	2.07	45	23	18	14
	688301.SH	奕瑞科技	340	4.84	6.07	8.25	10.77	162	56	41	32
	平均值							92	38	30	23
公司	605186.SH	健麾信息	44	1.18	1.88	2.47	3.16	52	24	18	14

资料来源：wind（一致预期），华安证券研究所

6.2.推荐逻辑

►健麾信息：国内“智慧药房第一股”

健麾信息成立于 2014 年，是一家医药自动化设备与医药信息化服务提供商，为医疗服务和医药流通行业的药品智能化管理提供相应的产品及服务，旨在提升相关机构的工作效率、服务质量和管理水平，减少患者排队等候时间，提升患者的就医体验，减少医务人员与危害药品的直接接触，改善医务人员的工作条件。公司股权结构清晰。第一大股东是戴建伟，持有公司 42%股份，是公司的实际控制人和最

最终受益人，在公司担任董事长的职位。2021 年，公司实现 1.18 亿元的归母净利润，同比增长 22.85%；2022 年一季度，实现 705.28 万元的归母净利润，同比增长 10.65%。

► 药房自动化升级势不可挡

药房自动化可以优化传统药房存在的弊端：药师人工取/发药时间长、效率低；取药排队等候人数较多，交叉感染几率较大；发药准确率无法得到保障，无法进行精细化药品供应链管理。“医疗新基建”带动行业需求快速增长，瑞达恒招投标网站的数据分析指出：医疗新基建新签合同金额 2021 年度较 2020 年度相比提升 77.3%，2013 至 2021 年间，复合增长率为 29.0%。相比于国外自动发药机和静脉配液机器人渗透率，行业发展空间大。

► 智慧药房项目：医院智能化升级的道路

健麾信息作为自动化领域龙头将持续受益于“医疗新基建”。国内市场渗透率低，行业发展空间广阔。自动发药机可以大幅降低患者的等待时间，提高患者满意度；降低差错率；减少劳动力成本，让药师回归其本职工作，因此药房自动化升级势不可挡。品牌优势强，市场份额行业领先，至 2018 年末，公司在门诊药房自动化领域的市场占有率为 30.20%。

► 智能化静配中心项目与智能化药品耗材管理项目

健麾信息智能化静配中心项目的产品布局齐全，主要产品有全自动配液机器人（Cyto、Twins）、智能针剂库、自动贴标机、智能分拣机等产品。静脉用药调配机器人功能为按照处方要求完成静脉用药调配工作。较高的技术壁垒使得国内大多数厂家无静脉配液机器人，健麾信息相比于国内竞争对手在智能静配中心项目上更具优势，相比于国外同类型产品，不但效率更优而且价格也更低更具优势。公司目前主要优势市场在沿海经济发达地区，尤其是一二线城市的三级医院客户群，丰富的渠道资源有助于公司智能化静配中心项目的推广。

2021 年 8 月与国药控股湖北有限公司就湖北省基层医疗车项目签署相关医疗设备供货合同，该合同金额共计约 1.96 亿元，显著提高公司 2021 年业绩，通过这次项目可以提高公司的收入规模以及行业影响力，实现了公司医院市场业务下沉和“To-G”批量模式的良好开局。公司提前布局医药零售市场，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龙头客户成功合作，未来有望继续在全国大范围扩展与其他医药零售领域内客户的广泛合作，进一步提升品牌渗透率和影响力。

► 紧跟行业趋势，不断推陈出新

随着国家相关政策的出台，公司也在不断积极探索产品的其他应用领域。开辟中药业务新板块—智能中药房项目，2021 年 6 月 30 日，与和利康源在上海签署全面战略合作协议，将有助于公司中西药智慧化管理全场景生态的构建。助力规范发热门诊建设和疫情防控，快速响应开发新产品发热门诊自助发药机，采用处方识别自助取药，无需药师值守前台窗口发药，避免药师与患者的直接接触，并提升发热门诊发药效率，减少患者取药过程中的交叉感染几率，增强医院预防及控制传染病的能力。公司不断丰富产品线，保障公司核心竞争优势。

投资建议

健麾信息作为国内“智慧药房第一股”，在药房自动化升级浪潮下，自身实力强劲，看好其未来发展。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 6.0/7.7/9.6 亿元，分别同比增长 22.9%/28.1%/24.7%，归母净利润分别为 1.9/2.5/3.2 亿元，分别同比增长 60.0%/31.3%/28.0%，对应估值为 23X/17X/14X。首次覆盖，给予“买入”

投资评级。

风险提示：

- 主要产品 H 系列自动发药机对 Willach 存在较大程度依赖的风险；
- 应收账款坏账损失风险；
- 客户、供应商集中的风险；
- 新型冠状病毒肺炎疫情影响风险。

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	851	1038	1222	1545	营业收入	490	602	771	962
现金	469	528	608	763	营业成本	282	311	387	475
应收账款	287	394	478	613	营业税金及附加	3	3	4	5
其他应收款	11	18	20	27	销售费用	21	24	34	40
预付账款	12	20	21	28	管理费用	22	24	32	41
存货	61	67	83	102	财务费用	-5	0	0	0
其他流动资产	11	11	12	12	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	279	378	477	576	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	33	66	99	131	投资净收益	3	4	4	6
固定资产	34	31	28	24	营业利润	144	225	299	386
无形资产	16	15	14	13	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	197	267	337	407	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1130	1417	1699	2121	利润总额	144	225	299	386
流动负债	152	236	253	335	所得税	17	22	33	46
短期借款	0	0	0	0	净利润	127	202	266	340
应付账款	32	43	49	63	少数股东损益	10	14	19	24
其他流动负债	119	193	204	272	归属母公司净利润	118	188	247	316
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	136	216	286	369
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.38	1.82	2.33
其他非流动负债	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	154	239	256	338	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	74	88	107	131	成长能力				
股本	136	136	136	136	营业收入	70.8%	22.9%	28.1%	24.7%
资本公积	359	359	359	359	营业利润	16.4%	56.4%	32.8%	29.4%
留存收益	406	595	842	1158	归属于母公司净利	22.9%	60.0%	31.3%	28.0%
归属母公司股东权	902	1090	1337	1653	获利能力				
负债和股东权益	1130	1417	1699	2121	毛利率(%)	42.3%	48.3%	49.8%	50.7%
					净利率(%)	24.0%	31.3%	32.0%	32.9%
					ROE(%)	13.0%	17.3%	18.5%	19.1%
					ROIC(%)	12.0%	16.1%	17.3%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.6%	16.8%	15.0%	15.9%
					净负债比率(%)	15.8%	20.3%	17.7%	18.9%
					流动比率	5.61	4.40	4.83	4.61
					速动比率	5.13	4.02	4.41	4.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.43	0.45	0.45
					应收账款周转率	1.71	1.53	1.61	1.57
					应付账款周转率	8.69	7.19	7.87	7.51
					每股指标(元)				
					每股收益	0.86	1.38	1.82	2.33
					每股经营现金流	0.40	1.18	1.32	1.87
					每股净资产	6.63	8.01	9.83	12.16
					估值比率				
					P/E	42.16	22.70	17.29	13.51
					P/B	5.47	3.92	3.20	2.58
					EV/EBITDA	32.76	17.32	12.83	9.52

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。

分析师：李昌幸，医药分析师，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。