



2022-08-29

公司点评报告

买入/维持

健之佳(605266)

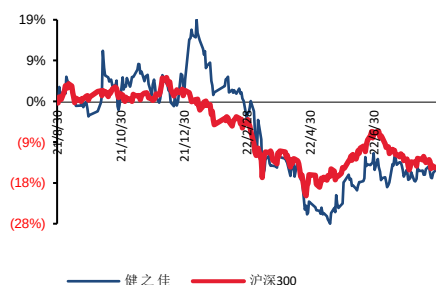
目标价: 57.7

昨收盘: 46.18

医药生物 医药商业

Q2 业绩环比改善明显，门店保持较快扩张节奏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	99/58
总市值/流通(百万元)	4,583/2,687
12 个月最高/最低(元)	86.60/43.58

相关研究报告:

健之佳(605266)《完成收购河北唐人医药，门店数量跨越式增长》
--2022/06/30

健之佳(605266)《疫情反复 Q1 业绩承压，门店持续扩张，川渝桂战略持续推进》
--2022/04/28

健之佳(605266)《Q3 业绩亮眼，门店持续扩张，自建速度超预期》
--2021/10/30

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：8月29日晚，公司公布2022年半年报，报告期内公司实现收入30.06亿元，同比增长26.34%，实现归母净利润0.88亿元，同比下降28.16%，实现扣非归母净利润0.92亿元，同比下降21.37%。

其中，Q2实现收入15.56亿元，同比增长28.33%，实现归母净利润0.59亿元，同比增长1.52%。实现扣非归母净利润0.57，同比增长0.5%。

新开门店叠加疫情影响，上半年利润下滑，Q2业绩环比改善明显。上半年全国疫情反复叠加新开门店占比较高的影响，公司收入增速(+26.34%)低于期间费用增速(+36.64%)，导致扣非归母净利润同比下降21.37%。Q2以来，随着疫情管控愈发科学精准，公司业绩环比改善明显。Q2收入和归母净利润分别同比增长28.33%和0.5%，环比分别增长7.28%和106.03%。整体来看，上半年公司实现毛利率35.99%，同比提升0.88pct，期间费用率31.22%，同比提升2.35pct，实现净利率2.89%，同比下滑2.19pct。

分业务看，零售业务实现较高增长，中西成药增长稳健。报告期内公司零售业务实现收入26.53亿元(+27.81%)，毛利率34.49%(+0.59pct)，其中中西成药实现收入19.89亿元(+32.24%)，毛利率30.45%(0.94pct)，中药材实现收入1.13亿元(+23.03%)，毛利率45.61%(+0.15pct)，医疗器械实现收入3.07亿元(+21.66%)，毛利率45.54%(+1.43pct)。中西成药中，处方药实现收入9.16亿元(+29.48%)，毛利率21.78%(+1.13pct)，非处方药实现收入10.73亿元(+34.68%)，毛利率37.85%(+0.47pct)。

门店拓展保持较快节奏，持续加密云南门店布点，加大基层渗透。截止至2022H1，公司共有直营门店3283家，报告期内新增门店253家，其中自建202家，收购51家，策略调整关闭门店14家，净增门店239家，云南地区新进4个县区，目前已进入109个县区（云南共友129个县区），覆盖率84.50%，覆盖率持续提升；重庆新进入万州、开州等四个地区，门店数增长32.37%。公司重点加强地级、县级城市渗透力度，新增门店72%分布于地级、县级市场。

投资建议：我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为

3.4/4.32/5.19 亿元，对应 PE 分别为 13/11/9 倍。公司为云南区域性的连锁药店龙头，云南县域渗透率持续提升，积极向广西、四川、重庆拓展，规模效应逐步体现，经营效率持续改善，给予“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	5235	6544	7983	9580
(+/-%)	17.22	25.00	21.99	20.01
净利润(百万元)	301	340	432	519
(+/-%)	19.21	15.04	26.03	20.31
摊薄每股收益	4.36	3.42	4.35	5.23
市盈率(PE)	17.56	13.48	10.62	8.83

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1622	983	2183	2407	3661	营业收入	4466	5235	6544	7983	9580
应收和预付款项	199	285	292	403	452	营业成本	2961	3359	4201	5124	6148
存货	731	1121	981	1589	1595	营业税金及附加	15	11	21	23	26
其他流动资产	241	108	283	287	281	销售费用	1040	1340	1728	2112	2520
流动资产合计	2793	2497	3739	4687	5989	管理费用	147	138	173	210	250
长期股权投资	0	10	10	10	10	财务费用	9	48	23	5	8
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(15)	(14)	(8)	(8)	(8)
固定资产	374	400	392	470	536	投资收益	1	6	3	2	0
在建工程	3	74	37	18	9	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	34	45	45	45	45	营业利润	292	354	412	519	625
商誉	58	415	407	399	391	其他非经营损益	8	4	0	0	0
其他非流动资产	207	1774	1807	1843	1884	利润总额	301	358	412	519	625
资产总计	3469	5214	6437	7472	8863	所得税	51	59	74	90	108
短期借款	74	30	35	40	29	净利润	249	299	338	430	517
应付和预收款项	1499	1849	2254	2676	3343	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款	36	31	25	25	25	归母股东净利润	251	301	340	432	519
其他长期负债	17	875	1001	1147	1314						
负债合计	1767	3321	3916	4521	5396						
股本	53	70	99	99	99	预测指标					
资本公积	986	1009	1389	1389	1389		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	0	0	0	0	0	毛利率	33.69%	35.83%	35.80%	35.81%	35.82%
归母公司股东权益	1717	1910	2539	2971	3489	销售净利率	5.58%	5.72%	5.17%	5.38%	5.39%
少数股东权益	(15)	(17)	(18)	(20)	(22)	销售收入增长率	26.58%	17.21%	25.00%	22.00%	20.00%
股东权益合计	1702	1893	2521	2951	3467	EBIT 增长率	28.68%	31.48%	11.30%	20.51%	20.78%
负债和股东权益	3469	5214	6437	7472	8863	净利润增长率	37.58%	19.21%	15.04%	26.03%	20.31%
						ROE	14.63%	15.74%	13.39%	14.53%	14.87%
						ROA	7.24%	5.76%	5.28%	5.78%	5.85%
						ROIC	13.77%	10.40%	9.18%	9.72%	10.21%
现金流量表(百万)						EPS (X)	4.43	4.36	3.42	4.35	5.23
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	25.08	17.56	13.48	10.62	8.83
经营性现金流	317	744	864	289	1339	PB (X)	3.43	2.79	1.80	1.54	1.31
投资性现金流	(137)	(724)	(42)	(166)	(184)	PS (X)	1.32	1.02	0.70	0.57	0.48
融资性现金流	923	(666)	378	102	100	EV/EBITDA (X)	11.85	5.96	7.67	6.21	3.63
现金增加额	1103	(646)	1200	224	1254						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。