

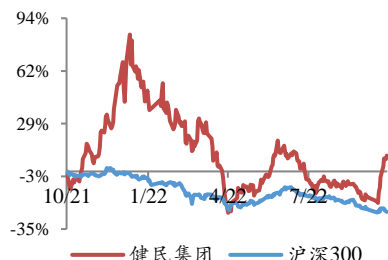
三季度业绩亮眼，医药工业与健民大鹏稳中向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-23

收盘价（元）	50.72
近12个月最高/最低（元）	85.17/34.45
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	152
流通股比例（%）	99.35
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	77

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

相关报告

1. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：克服疫情稳定增长，健民大鹏贡献突出 2022-07-20
2. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：业绩符合预期，工商业并驾齐驱，OTC与处方药共同发力 2022-03-18
3. 【华安医药】健民集团(600976)点评报告：业绩符合预期，重申公司价值需被再次认知 2022-02-06

主要观点：

事件

公司 2022 年前三季度实现营业收入 27.95 亿元，同比+7.25%；归母净利润 3.26 亿元，同比+26.84%；扣非归母净利润 2.89 亿元，同比+20.04%。

事件点评

● 第三季度收入利润增速恢复明显

单季度来看，公司 2022Q3 收入为 9.68 亿元，同比+18.98%；归母净利润为 1.28 亿元，同比+41.96%；扣非归母净利润为 1.20 亿元，同比+45.51%。收入利润增长主要原因系医药工业收入增长；以及政府补助、理财收益及来自联营企业的投资收益增加。

分季度来看，公司 2022Q1-Q3 个季度数据来看，单季度收入分别为 9.18、9.09、9.68 亿元，同比增速分别为+9.10、-4.41、+18.98%；归母净利润分别为 0.89、1.10、1.28 亿元，同比增速分别为+25.95、+13.43、+41.96%；扣非归母净利润分别为 0.80、0.90、1.20 亿元，同比增速分别为+20.39、-2.80、+45.51%。收入利润增速恢复明显。

● 毛利率回升，财务数据稳健

财务上，2022 前三季度公司整体毛利率为 42.70%，同比+0.37 个百分点，相较于第二季度的毛利率（37.85%）有显著回升。

期间费用率 13.78%，同比+2.15 个百分点；其中销售费用率 29.80%，同比-0.76 个百分点；管理费用率 5.13%，同比+0.66 个百分点；财务费用率 0.01%，同比-0.06 个百分点。

● 大品种与新品种双线布局带动工业端增长

在大产品培育方面，2022 年上半年围绕龙牡、便通双品牌塑造。

- 主导产品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；
- 主导产品健脾生血颗粒（片）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，同比增长 20%。

● 健民大鹏稳健增长，体外培育牛黄

2022 年三季报公司对联营企业和合营企业的投资收益为 1.15 亿元，同比增长 22%，其中单三季度为 3799 万元，同比增长 10%。联营企业和合营企业的投资收益主要为健民大鹏贡献，而健民大鹏作为唯一的体外培育牛黄提供商，具备极强的资源属性和不可替代性，并且天然牛黄价格一直维持在高位，体外培育牛黄市场空间广阔。

● 投资建议

我们根据最新报告期修改预测，预计公司 2022~2024 年收入分别

39.2/45.7/53.4 亿元（此前为 40.0/46.9/55.4 亿元），分别同比增长 19.4%/16.6%/17.0%，归母净利润分别为 4.0/5.1/6.3 亿元（此前为 4.2/5.3/6.6 亿元），分别同比增长 24.5%/25.7%/23.7%，对应估值为 19X/15X/12X。考虑到公司主业稳定增长、研发产品有梯队，参股公司健民大鹏体外培育牛黄极具稀缺性，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

公司业绩不及预期；健民大鹏药业增速不及预期；品牌推广不及预期。

● 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	3278	3915	4567	5343
收入同比（%）	33.5%	19.4%	16.6%	17.0%
归属母公司净利润	325	404	508	628
净利润同比（%）	119.7%	24.5%	25.7%	23.7%
毛利率（%）	43.5%	44.6%	45.8%	47.0%
ROE（%）	20.8%	20.6%	20.5%	20.3%
每股收益（元）	2.13	2.64	3.31	4.10
P/E	37.04	19.24	15.31	12.38
P/B	7.75	3.96	3.15	2.51
EV/EBITDA	41.78	15.32	11.59	8.85

资料来源：wind，华安证券研究所

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	1853	2424	2977	3735	营业收入	3278	3915	4567	5343
现金	298	560	976	1461	营业成本	1852	2167	2477	2830
应收账款	475	548	650	754	营业税金及附加	23	27	32	38
其他应收款	21	20	26	29	销售费用	992	1214	1439	1710
预付账款	82	117	122	146	管理费用	132	168	206	256
存货	222	300	320	378	财务费用	2	0	0	0
其他流动资产	755	879	882	966	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	972	988	1021	1046	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	303	349	410	464	投资净收益	126	153	204	255
固定资产	352	325	298	271	营业利润	365	444	558	689
无形资产	33	33	33	33	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	284	282	280	279	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	2826	3412	3998	4781	利润总额	361	440	553	684
流动负债	1220	1402	1478	1631	所得税	36	35	44	55
短期借款	45	45	45	45	净利润	325	405	509	630
应付账款	205	266	289	339	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	970	1090	1144	1247	归属母公司净利润	325	404	508	628
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	284	475	592	721
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	2.13	2.64	3.31	4.10
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	1257	1439	1515	1668					
少数股东权益	7	8	9	10					
股本	153	153	153	153					
资本公积	300	300	300	300					
留存收益	1107	1512	2020	2648					
归属母公司股东权益	1561	1966	2474	3102					
负债和股东权益	2826	3412	3998	4781					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	259	164	289	296	成长能力				
净利润	325	404	508	628	营业收入	33.5%	19.4%	16.6%	17.0%
折旧摊销	40	35	39	37	营业利润	127.1%	21.6%	25.6%	23.5%
财务费用	3	0	0	0	归属于母公司净利	119.7%	24.5%	25.7%	23.7%
投资损失	-126	-153	-204	-255	获利能力				
营运资金变动	39	-128	-60	-121	毛利率（%）	43.5%	44.6%	45.8%	47.0%
其他经营现金流	262	536	573	755	净利率（%）	9.9%	10.3%	11.1%	11.8%
投资活动现金流	8	97	127	188	ROE（%）	20.8%	20.6%	20.5%	20.3%
资本支出	-55	-4	-8	-6	ROIC（%）	13.5%	19.9%	20.0%	19.8%
长期投资	0	-51	-68	-60	偿债能力				
其他投资现金流	62	153	204	255	资产负债率（%）	44.5%	42.2%	37.9%	34.9%
筹资活动现金流	-50	0	0	0	净负债比率（%）	80.2%	72.9%	61.0%	53.6%
短期借款	25	0	0	0	流动比率	1.52	1.73	2.01	2.29
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.27	1.43	1.71	1.97
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	0	0	0	总资产周转率	1.16	1.15	1.14	1.12
其他筹资现金流	-74	0	0	0	应收账款周转率	6.91	7.14	7.02	7.08
现金净增加额	216	261	417	485	应付账款周转率	9.04	8.14	8.57	8.35

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	2.13	2.64	3.31	4.10	P/E	37.04	19.24	15.31	12.38
每股经营现金流薄）	1.69	1.07	1.88	1.93	P/B	7.75	3.96	3.15	2.51
每股净资产	10.18	12.81	16.13	20.22	EV/EBITDA	41.78	15.32	11.59	8.85

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，医药行业分析师，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。