

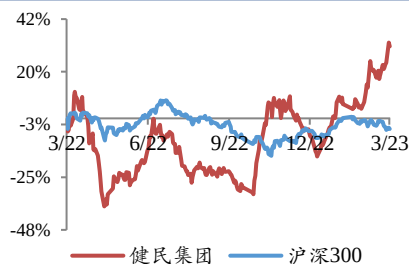
业绩符合预期，产品和研发稳步推进， 健民大鹏利润贡献显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-14

收盘价（元）	72.00
近 12 个月最高/最低（元）	72.91/34.45
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）	110
流通市值（亿元）	110

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：三季度业绩亮眼，医药工业与健民大鹏稳中向好 2022-10-23
2. 【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
3. 【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

主要观点：

事件

健民集团发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 36.41 亿元，同比+10.35%；归母净利润 4.08 亿元，同比+33.52%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比+24.42%。

事件点评

● 疫情下全年收入稳定，利润端大鹏贡献突出

收入端：分产品看，2022 年儿科 10.07 亿元（+12.99%），妇科 5.52 亿元（+11.88%），特色中药 1.84 亿元（+15.73%），其他 1.36 亿元（-1.56%），商业 17.23 亿元（+8.52%），医疗 0.20 亿元（-4.03%）。分渠道看，在品牌打造方面，OTC 渠道围绕龙牡壮骨颗粒、便通胶囊，与央视、卫视进行战略合作，有重点、有策略地在长视频、电梯媒体、短视频等加强品牌传播；Rx 渠道通过专题讲座、学术研讨会、临床案例比赛等专业学术活动开展，提高公司产品的医学价值和临床应用基础，提升品牌影响力。公司 2022 年 OTC 端实现营收 9.63 亿元（+6.59%），Rx 端实现营收 9.16 亿元（+17.69%）。

利润端：2022 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 33.52%，主要系公司龙牡壮骨颗粒等主导产品收入增长、联营企业投资收益及政府补助增长所致。

武汉健民大鹏：2022 年实现利润 4.48 亿元，同比增长约 31%，归属健民集团投资收益为 1.49 亿元，利润贡献突出。

● 受疫情等多因素影响逐步消化

单季度来看，2022 第四季度公司收入为 8.46 亿元，同比增长 25.84%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 20.44%。

财务上，公司整体毛利率为 43.27%，同比+0.26 个百分点；期间费用率 33.11%，同比-1.38 个百分点；其中销售费用率 29.36%，同比-0.70 个百分点；管理费用率 3.73%，同比-0.48 个百分点；财务费用率 0.02%，同比-0.20 个百分点；经营性现金流净额为 2.16 亿元，同比-12.93%，主要系原材料涨价影响采购付款增加、支付的薪酬与税费增加所致。

● 大品种稳健增长，二线品种逐步放量，研发工作有序进行

在大产品培育方面，围绕龙牡、便通双品牌塑造。

- 在大产品培育方面，积极开展 KA 连锁精细化运营，提升门店覆盖率，主导产品龙牡壮骨颗粒销售总体保持稳定增长，2022 年销量 5.4 亿袋，同比增长 11.3%；
- 同时，公司优化销售模式，提升医疗机构的覆盖率，主导产品健脾生血颗粒（片）同比增长 18%。Rx 产品的销售收入同比增长 18%，

其中雌二醇凝胶、小儿宝泰康颗粒同比增长 40%以上。七蕊胃舒胶囊上市并成功通过谈判纳入 2022 年《国家医保目录》。

研发上，2022 年，公司全年获得药物临床试验批准通知书 1 个、提交上市许可申请 5 个，新申请专利 7 项。在新产品开发方面，全年开展新药研发项目 26 项，其中新立项儿科新制剂 3 项。中药 1 类新药通降颗粒取得药物临床试验批准通知书、小儿紫贝止咳糖浆提交 NDA，获得受理通知书，牛黄小儿退热贴 III 期临床研究病例入组即将完成；4 项儿童制剂项目提交 ANDA，获得受理通知书，4 项儿童制剂项目完成中试研究。

新兴业务上，2022 年投资 2000 万元成立健民国医投资（武汉）有限公司，2022 年汉阳馆实现净利润同比增长 130%；投资 800 万元筹建第二家中医馆汉口馆，于 2023 年 3 月正式开业。

● 投资建议

由于公司发布年报，我们更新盈利预测。我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 44.6/53.8/64.7 亿元，分别同比增长 22.5%/20.6%/20.2%，归母净利润分别为 5.1/6.4/8.1 亿元，分别同比增长 24.7%/26.4%/25.9%，对应估值为 22X/17X/14X。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3641	4461	5382	6467
收入同比（%）	10.3%	22.5%	20.6%	20.2%
归属母公司净利润	408	508	643	809
净利润同比（%）	33.5%	24.7%	26.4%	25.9%
毛利率（%）	43.3%	45.0%	45.9%	47.2%
ROE（%）	21.9%	21.4%	21.3%	21.2%
每股收益（元）	2.68	3.31	4.19	5.27
P/E	18.54	21.73	17.19	13.65
P/B	4.09	4.66	3.66	2.89
EV/EBITDA	20.88	12.93	9.98	7.43

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2305	3065	4131	5326	营业收入	3641	4461	5382	6467
现金	219	860	1517	2406	营业成本	2065	2455	2912	3411
应收账款	638	715	903	1061	营业税金及附加	25	30	36	44
其他应收款	41	40	54	61	销售费用	1069	1374	1668	2037
预付账款	123	127	162	183	管理费用	136	192	242	310
存货	363	361	470	526	财务费用	1	0	0	0
其他流动资产	920	963	1025	1089	资产减值损失	-10	-3	-6	-5
非流动资产	1133	978	790	593	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	295	329	341	365	投资净收益	162	200	260	336
固定资产	372	193	8	-199	营业利润	442	553	707	898
无形资产	31	36	37	40	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	435	421	403	387	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	3438	4043	4921	5919	利润总额	438	550	702	894
流动负债	1534	1633	1872	2066	所得税	32	44	63	89
短期借款	23	23	23	23	净利润	406	506	639	805
应付账款	312	321	410	463	少数股东损益	-2	-3	-3	-4
其他流动负债	1199	1290	1439	1580	归属母公司净利润	408	508	643	809
非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	357	792	960	1170
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	2.68	3.31	4.19	5.27
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	1570	1670	1908	2102					
少数股东权益	5	2	-1	-5					
股本	153	153	153	153					
资本公积	509	509	509	509					
留存收益	1200	1709	2351	3160					
归属母公司股东权	1863	2371	3014	3823					
负债和股东权益	3438	4043	4921	5919					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	216	532	474	637	成长能力				
净利润	408	508	643	809	营业收入	10.3%	22.5%	20.6%	20.2%
折旧摊销	55	239	255	272	营业利润	27.7%	25.2%	27.7%	27.1%
财务费用	5	0	0	0	归属于母公司净利	33.5%	24.7%	26.4%	25.9%
投资损失	-166	-200	-260	-336	获利能力				
营运资金变动	-135	-20	-170	-113	毛利率（%）	43.3%	45.0%	45.9%	47.2%
其他经营现金流	592	533	820	926	净利率（%）	11.2%	11.4%	11.9%	12.5%
投资活动现金流	-143	109	183	252	ROE（%）	21.9%	21.4%	21.3%	21.2%
资本支出	-68	-53	-62	-58	ROIC（%）	14.6%	20.9%	20.9%	20.9%
长期投资	-33	-39	-15	-27	偿债能力				
其他投资现金流	-43	200	260	336	资产负债率（%）	45.7%	41.3%	38.8%	35.5%
筹资活动现金流	-189	0	0	0	净负债比率（%）	84.0%	70.3%	63.3%	55.1%
短期借款	-22	0	0	0	流动比率	1.50	1.88	2.21	2.58
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.18	1.57	1.86	2.23
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	88	0	0	0	总资产周转率	1.06	1.10	1.09	1.09
其他筹资现金流	-255	0	0	0	应收账款周转率	5.70	6.24	5.96	6.10
现金净增加额	-117	640	657	889	应付账款周转率	6.62	7.65	7.10	7.36

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	2.68	3.31	4.19	5.27	P/E	18.54	21.73	17.19	13.65
每股经营现金流薄）	1.41	3.47	3.09	4.15	P/B	4.09	4.66	3.66	2.89
每股净资产	12.14	15.46	19.65	24.92	EV/EBITDA	20.88	12.93	9.98	7.43

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。