

主导产品稳增长，健民大鹏贡献持续

——健民集团（600976）点评报告

买入（维持）

2023年03月15日

事件：

2023年3月14日公司发布2022年年报，报告期内实现营业收入36.41亿元（+10.35%），其中医药工业板块实现收入18.80亿元（+11.73%），医药商业板块实现收入17.23亿元（+8.52%）；实现归母净利润4.08亿元（+33.52%）；实现扣非归母净利润3.74亿元（+24.42%）。

投资要点：

龙牡壮骨颗粒、健脾生血颗粒等主导产品收入增长推动工业板块成长。公司拥有“健民”、“龙牡”、“叶开泰”三大品牌，OTC端围绕核心产品在传统媒体和新媒体端提高曝光度，Rx渠道通过专题讲座、学术研讨会等提高公司产品的医学价值和临床应用基础。从产品领域看，公司儿科、妇科和特色中药领域2022年分别实现12.99%、11.88%和15.73%的收入增速；从销售渠道看，OTC端和Rx端2022年分别实现6.59%和17.69%的收入增速；从具体产品看，龙牡壮骨颗粒销售总体保持稳定增长、健脾生血颗粒（片）销售同比增长18%、雌二醇凝胶与小儿宝泰康颗粒销售同比增40%以上。

联营企业健民大鹏业绩高增长，投资贡献持续性强。公司联营企业健民大鹏是体外培育牛黄独家供应商，持股比例达33.54%。2022年健民大鹏实现净利润4.48亿元（+30.50%），为公司贡献投资收益1.50亿元。体外培育牛黄是天然牛黄的最佳替代，在安宫牛黄丸等下游中成药需求持续扩张下，天然牛黄需求旺盛，体外培育牛黄代替空间广阔，作为具有垄断地位的健民大鹏为公司带来的投资收益可持续性强。

推进新产品研发与老产品二次开发并举，并开发医疗业务。2022年公司在研项目40项，其中新药研发项目26项，二次开发项目8项，保健食品6项。中药研发主要集中在成人及小儿常见病、多发病等治疗。公司探索中医诊疗服务和综合医院医疗服务，2022年国医投资公司完成中医诊疗业务的规划整合，实现对中医诊疗相关业务统一管理，并投资筹建第二家中医馆汉口馆；新增杭州华方医院，华方医院是一家按照二级标准建立的综合医院，医院科室设置较齐全，设有内科、外科、妇

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3640.80	4505.66	5289.52	6235.31
增长比率(%)	10	24	17	18
净利润(百万元)	407.57	505.18	626.16	781.34
增长比率(%)	34	24	24	25
每股收益(元)	2.66	3.29	4.08	5.09
市盈率(倍)	27.10	21.86	17.64	14.14
市净率(倍)	5.93	4.66	3.69	2.93

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)	152.40
收盘价(元)	72.00
总市值(亿元)	110.45
流通A股市值(亿元)	109.73

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

新老产品稳增长，处方线和健民大鹏贡献突出

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

科、中医科等多个临床医技科室及健康体检中心。

原料等成本上涨拉低毛利率，费用优化，净利率保持提升趋势。公司2022年整体销售毛利率为43.27%（减少0.22个百分点）。分不同板块看毛利率，商业板块上升至7.21%（增加1.10个百分点）；工业板块儿科、妇科和特色中药领域分别为83.51%（减少1.47个百分点）、79.23%（减少2.26个百分点）和86.80%（减少0.74个百分点），主要是原料、包料、制造费用等成本上涨所致。公司2022年整体费用率为35.15%（减少0.83个百分点）。具体来看，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为29.36%（减少0.90个百分点）、5.75%（增加0.12个百分点）、0.02%（减少0.04个百分点）、2.01%（增加0.41个百分点）。2022年销售净利率达11.14%（增加了1.21个百分点），维持近几年持续上升趋势。

盈利预测与投资建议：公司聚焦儿童领域用药，工业板块核心产品稳定增长，联营企业净利润增长稳健。根据公司业绩报告，调整盈利预测，预计2023/2024/2025年收入为45.05亿元/52.90亿元/62.35亿元，对应净利润5.05亿元/6.26亿元/7.81亿元，对应EPS为3.29元/股、4.08元/股、5.09元/股，对应PE为21.86/17.64/14.14（对应2023年3月14日收盘价72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)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3641	4506	5290	6235
%同比增速	10%	24%	17%	18%
营业成本	2065	2543	2852	3207
毛利	1576	1963	2437	3029
%营业收入	43%	44%	46%	49%
税金及附加	25	30	36	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1069	1354	1693	2120
%营业收入	29%	30%	32%	34%
管理费用	136	179	208	244
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	73	104	132	162
%营业收入	2%	2%	3%	3%
财务费用	1	0	-3	-7
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-10	-4	-5	-5
信用减值损失	-28	0	0	0
其他收益	57	72	95	125
投资收益	162	189	223	265
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	442	553	686	852
%营业收入	12%	12%	13%	14%
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	438	549	681	848
%营业收入	12%	12%	13%	14%
所得税费用	32	45	56	68
净利润	406	505	625	780
%营业收入	11%	11%	12%	13%
归属于母公司的净利润	408	505	626	781
%同比增速	34%	24%	24%	25%
少数股东损益	-2	0	-1	-2
EPS (元/股)	2.66	3.29	4.08	5.09

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.66	3.29	4.08	5.09
BVPS	12.14	15.44	19.52	24.61
PE	27.10	21.86	17.64	14.14
PEG	0.81	0.91	0.74	0.57
PB	5.93	4.66	3.69	2.93
EV/EBITDA	20.88	25.44	19.68	15.00
ROE	22%	21%	21%	21%
ROIC	15%	14%	14%	14%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	219	584	998	1519
交易性金融资产	641	719	809	893
应收票据及应收账款	644	706	892	1005
存货	363	307	452	407
预付款项	123	140	156	178
合同资产	1	1	1	1
其他流动资产	314	358	431	502
流动资产合计	2305	2815	3740	4506
长期股权投资	295	319	340	358
固定资产	372	396	413	428
在建工程	17	13	7	3
无形资产	31	34	37	38
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	115	115	115	115
其他非流动资产	303	320	339	357
资产总计	3438	4011	4991	5806
短期借款	23	20	15	8
应付票据及应付账款	611	513	761	682
预收账款	0	0	0	0
合同负债	83	80	92	107
应付职工薪酬	30	38	42	48
应交税费	72	107	123	143
其他流动负债	737	854	919	984
流动负债合计	1534	1591	1938	1963
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	36	47	55	64
负债合计	1570	1639	1993	2028
归属于母公司的所有者权益	1863	2368	2994	3776
少数股东权益	5	5	3	2
股东权益	1868	2373	2998	3777
负债及股东权益	3438	4011	4991	5806

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	216	364	394	453
投资	-33	-117	-128	-117
资本性支出	-68	-77	-73	-77
其他	-43	188	221	263
投资活动现金流净额	-143	-6	20	69
债权融资	-126	12	7	10
股权融资	97	0	0	0
银行贷款增加(减少)	104	-3	-5	-7
筹资成本	-124	-2	-3	-3
其他	-140	0	0	0
筹资活动现金流净额	-189	6	0	0
现金净流量	-117	365	414	522

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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