

2023年08月13日

民生健康（301507.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（8月16日）有一家创业板上市公司“民生健康”询价。
- ◆ 民生健康（301507）：公司基于维生素与矿物质补充剂开发了 OTC 和保健食品，同时拓展了益生菌系列，产品矩阵进一步丰富。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.39 亿元/4.90 亿元/5.47 亿元，YOY 依次为 25.38%/11.41%/11.75%，三年营业收入的年复合增速 16.00%；实现归母净利润 0.51 亿元/0.70 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 16.08%/38.46%/12.47%，三年归母净利润的年复合增速 21.82%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 3.68 亿元，同比上升 10.14%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比上升 10.55%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现归母净利润 8,248.17 万元，较上年同期变动 10.21%。
- ① **投资亮点：**1、公司依托控股股东丰厚的制药积淀而建立起来的核心品牌“21 金维他®”，成为国内维生素与矿物质补充剂领域的知名企业。公司控股股东民生药业前身为洛阳民生制药厂，成立于 1926 年，为国内最早的四大西药厂之一和国内最早的针剂生产商，现已构建起了集中成药、生物医药、诊断试剂、饮品等研产销和连锁流通等为一体的综合性医药产业版图。公司为民生药业旗下大健康产业子公司，主力产品多维元素片（21）由民生药业于 1985 年推出，系国内首款多维元素片，为乙类 OTC 药品，该产品位居 2021 年度中国非处方药产品综合统计排名“维生素与矿物质类”第 5 名，公司也通过该款大单品连年上榜中国非处方药协会发布的中国非处方药生产企业综合百强榜，2021 年位列第 56 名。核心品牌“21 金维他®”因而成为国内维生素与矿物质补充剂历史最悠久的品牌之一，在国内拥有较高知名度。2、公司依托现已积累起的品牌溢出效应和在维矿领域的竞争优势不断进行品类拓展，多款产品预计于 23-24 年陆续上市。膳食补剂赛道空间广阔，公司立足于该赛道，构建起 OTC+保健食品两大产品矩阵。维矿补充剂类产品属于药店常配产品，具有一定的引流作用；公司依托“21 金维他®”的品牌溢出效应，以及目前在维矿领域已积累起的竞争优势，持续深化“明星大单品+热销品类策略”，选择市场基础好、消费者认可度高的维矿类成熟产品进行品类扩充，多款产品预计于 2023-2024 年陆续上市。在 OTC 领域，铝碳酸镁混悬液预计于 2024 年上市；维 D 滴剂、维 C 泡腾片、葡萄糖酸钙锌口服溶液、米诺地尔搽剂预计于 2025 年上市。在保健食品领域，辅酶 Q10 软胶囊、褪黑素片、钙镁维 D 维 K 咀嚼片已完成开发，预计于 2023H2 上市；鱼油软胶囊等多款产品预计于 2024 年上市。此外，公司不断延伸产品线，2020 年通过对控股股东的子公司民生健康科技的收购将产品体系拓展至益生菌系列。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取江中药业、华润三九、汤臣倍健为民生健康的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 99.18 亿元，销售毛利率为 62.38%；可比 PE-TTM（算术平均）为 18.51X；相较而言，公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	267.42
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 泰凌微-新股专题覆盖报告（泰凌微）- 2023 年第 173 期-总第 370 期 2023.8.8
- 多浦乐-新股专题覆盖报告（多浦乐）-2023 年第 171 期-总第 368 期 2023.8.6
- 众辰科技-新股专题覆盖报告（众辰科技）-2023 年第 172 期-总第 369 期 2023.8.6
- 锆威特-新股专题覆盖报告（锆威特）- 2023 年第 170 期-总第 367 期 2023.8.1
- 恒达新材-新股专题覆盖报告（恒达新材）-2023 年第 169 期-总第 366 期 2023.8.1



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	439.4	489.6	547.1
同比增长(%)	25.38	11.41	11.75
营业利润(百万元)	64.2	81.2	89.1
同比增长(%)	7.25	26.42	9.77
净利润(百万元)	50.7	70.2	79.0
同比增长(%)	16.08	38.46	12.47
每股收益(元)		0.27	0.30

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、民生健康	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：全球 OTC 市场规模	6
图 6：2019 年全球 OTC 市场规模各分类占比	6
图 7：我国 OTC 药品市场规模	7
图 8：2010-2020 年中国膳食营养补充剂行业市场规模（单位：亿元）	7
图 9：我国膳食营养补充剂进出口趋势图（单位：亿美元）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、民生健康

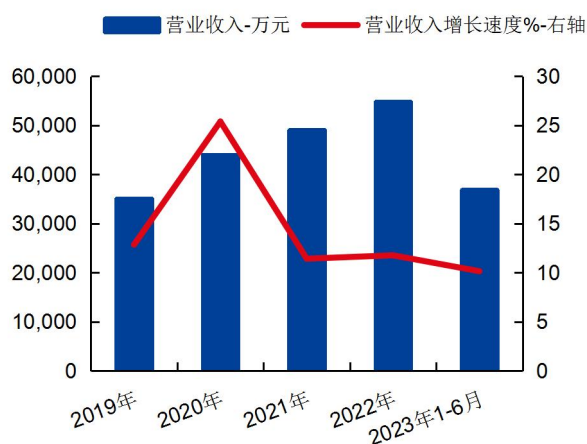
公司在售产品以维生素与矿物质补充剂系列产品为主，当前的主力产品为 21 金维他®多维元素片（21），其在管理分类上属于乙类非处方药，具有较强的品牌溢出效应。2020 年完成对健康科技的收购后，公司产品体系拓展至益生菌系列，产品矩阵进一步丰富。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.39 亿元/4.90 亿元/5.47 亿元，YOY 依次为 25.38%/11.41%/11.75%，三年营业收入的年复合增速 16.00%；实现归母净利润 0.51 亿元/0.70 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 16.08%/38.46%/12.47%，三年归母净利润的年复合增速 21.82%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 3.68 亿元，同比上升 10.14%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比上升 10.55%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为维生素与矿物质补充剂系列（5.31 亿元，97.30%）、益生菌系列（0.14 亿元，2.66%）、其他（0.002 亿元，0.05%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



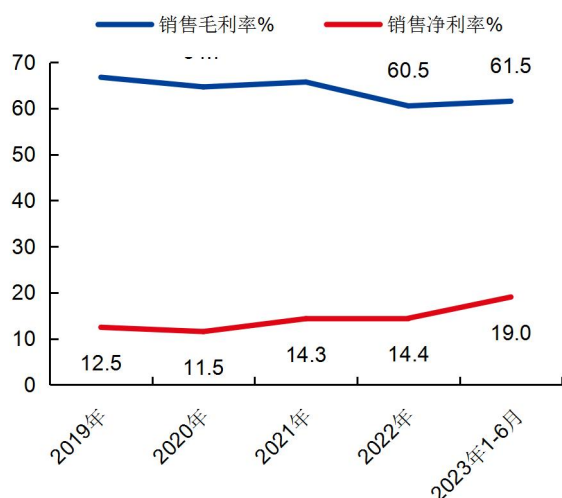
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



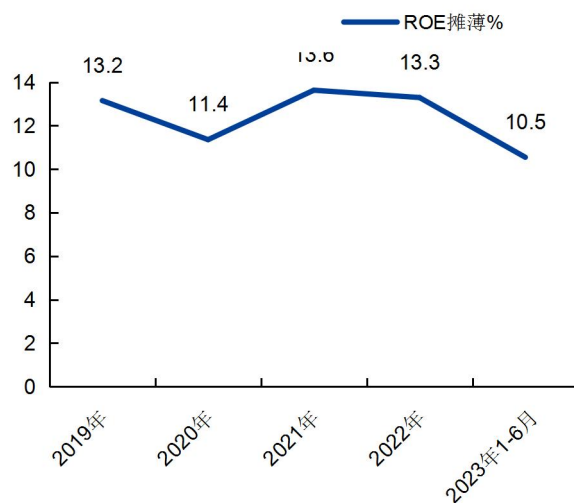
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

非处方药（又称 OTC）是指为方便公众用药，在保证用药安全的前提下，经国家卫生行政部门规定或审定后，不需要医师或其它医疗专业人员开写处方即可购买的药品，公众凭自我判断，按照药品标签及使用说明就可自行使用，其特点是安全、有效、方便、质量稳定。OTC 药品分为甲类和乙类，其中乙类 OTC 除了在药店销售之外，还可以在超市、宾馆等地销售，这样的便利性使得公众能够更加方便地购买到所需药品，并且根据药品标签和使用说明书自行使用。为了促进流通发展和商业消费，2019 年发布的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出了“深化‘放管服’改革”和“简化乙类非处方药经营审批手续试点”。各地纷纷响应这一政策，在甘肃、山东、四川、江西、北京、浙江金华、内蒙古等地相继发布了支持措施，进一步放开乙类非处方药的经营。

维生素与矿物质在维持人体正常生理功能和提高机体免疫力方面扮演着重要角色，它们在人体的生长、代谢和发育过程中发挥着关键作用。然而，由于个体之间存在差异以及饮食习惯的不同，有时候我们无法从食物中获取到足够微量元素。为了解决这个问题，许多人选择服用适量的维生素与矿物质补充剂类产品。这种做法成为了解决摄入不足及不均衡的最常见方法之一。

维生素与矿物质补充剂市场可以分为 OTC 和保健食品两大阵营。对于 OTC 产品而言，它们必须取得《药品生产许可证》，并且要有完善的全过程质量管理体系来确保药品的质量和安全。由于 OTC 产品的质量要求较高且稳定性很重要，这成为消费者在选择时考虑的重要因素之一。而对于保健食品类的维生素与矿物质补充剂来说，在目前的监管体系下，它们采用备案制进行管理。相比之下，保健食品推出新产品更加快速和便利，这方便生产厂家可以根据不同消费群体的需求打造多样化的产品矩阵。此外，保健食品在品牌建设和销售模式创新方面受到的限制较少。根据米内网公布的数据显示，在零售端维生素与矿物质补充剂的 OTC 和保健食品市场份额基本平分秋色，各自占据近半的市场份额。

根据 Statista 的数据显示,从 2013 年到 2019 年,全球 OTC 药物市场一直呈现出稳步上升的趋势,并且复合增长率达到了 3.6%。根据 Statista 的预测,随着全民健康意识的提高,2021 年的 OTC 市场规模有望达到 1,210 亿美元。虽然 2020 年基数较低,但增速可能会达到 6.1%。

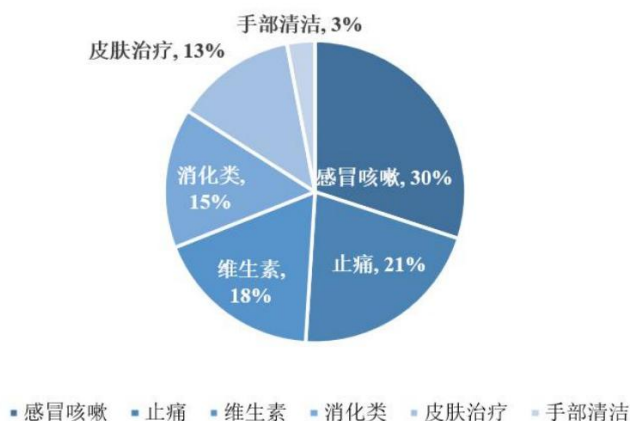
图 5: 全球 OTC 市场规模



资料来源: Statista, 华金证券研究所

根据 2019 年全球 OTC 市场规模数据显示,OTC 药品可以分为多个主要类别。其中,感冒咳嗽类是需求量最大的一种,其市场规模达到了 350 亿美元,占据了整个 OTC 药品市场的 30%。紧随其后的是止痛类药品,其在市场中的份额为 21%。维生素类药品则占据了 18% 的份额。消化科和皮肤治疗两个领域分别拥有 15% 和 13% 的市场份额。而手部清洁杀菌类 OTC 药品在整个市场中的份额相对较小,仅为 3%。

图 6: 2019 年全球 OTC 市场规模各分类占比



资料来源: Statista, 华金证券研究所

我国的非处方药市场被认为是全球最具潜力的市场之一,同时也是全球发展最快的市场之一。近年来,我国的非处方药行业市场规模不断扩大。根据中商产业研究院的数据显示,2020 年,我国的非处方药市场规模达到了 1,092.2 亿元,较 2019 年增加了 76 亿元。同比增长率为 7.48%。预计未来,我国的非处方药市场规模仍将继续保持增长趋势。

图 7：我国 OTC 药品市场规模



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

维生素与矿物质补充剂在膳食营养补充剂领域具有极高的市场认可度和广泛的应用。考虑数据的可及性，以膳食营养补充剂市场数据，说明维生素与矿物质补充剂市场发展情况。随着居民健康意识的提升，膳食营养补充剂相关产品逐渐成为人们日常生活中不可或缺的“必需品”。根据中商产业研究院的数据显示，我国膳食营养补充剂行业市场规模从 2010 年的 743.1 亿元增长至 2020 年的 1,938.0 亿元，年均复合增长率达到了 10.06%。

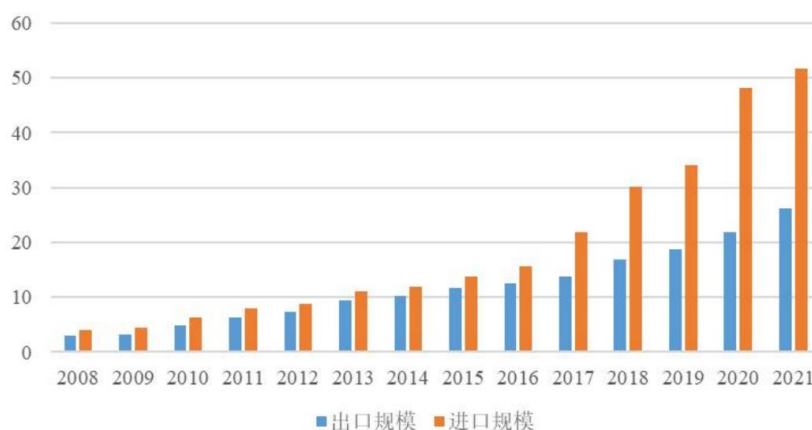
图 8：2010-2020 年中国膳食营养补充剂行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

根据中国医药保健品进出口商会的统计数据显示，2021 年我国膳食营养补充剂的进出口总额达到了 78.0 亿美元。与去年相比，进出口总额增长了 11.6%。具体来看，膳食营养补充剂的出口额为 26.2 亿美元，同比增长了 19.9%；而进口额则达到了 51.8 亿美元，同比增长了 7.8%。

图 9：我国膳食营养补充剂进出口趋势图（单位：亿美元）



资料来源：中国医药保健品进出口商会，华金证券研究所

2008 年我国膳食营养补充剂进口额为 4.1 亿美元，2021 年增长至 51.8 亿美元，年复合增长率达 21.54%。同期，膳食营养补充剂出口额由 3.1 亿美元增长至 26.2 亿美元，年复合增长率为 17.84%，均处于较高增长水平。

我国人口老龄化呈加速趋势。根据国家统计局数据显示，从 2009 年到 2020 年，我国 65 岁以上老年人口在总人口中所占比例持续上升，由 8.5%（约 1.13 亿人）上升至 11.97%（约 1.91 亿人）。据世界卫生组织预测，到 2050 年，中国将有超过三分之一的人口超过 60 岁。而值得关注的是，60 岁以上的人群往往容易患上老年疾病和慢性疾病，他们不仅对卫生资源的消耗更多，而且他们的患病率和伤残率也高于总人口。此外，老年人还是医药健康产品市场最大的消费群体。因此，随着人口老龄化进程的加速，医药健康市场将不断扩容。

我国医药健康产业的发展离不开社会经济的持续健康发展。近年来，我国居民人均可支配收入逐步增加。根据国家统计局的数据显示，2016 年至 2022 年期间，我国居民人均可支配收入从 23,821 元增长到 36,883 元，年均增长率为 7.56%。在全民健康意识不断提高的背景下，大健康产品成为了刚需。民众对健康的关注和消费能力的提升将推动行业持续健康发展。

随着“健康中国”战略的深入推进及居民人均可支配收入的提高，民众对健康美好生活的要求日益提高，医药健康产业迎来新的发展机遇。明朗的行业前景吸引了更多的企业入局，行业赛道势必更加拥挤。由于新产品研发的投入大、时间长、风险高，一定比例的企业选择了仿制为主的经营策略，造成市场上产品同质化竞争加剧，制约了行业的持续发展和竞争力提升。目前，行业内公司有惠氏制药有限公司、拜耳医药保健有限公司、汤臣倍健、江中药业、华润三九、民生健康等。

（三）公司亮点

1、公司依托控股股东丰厚的制药积淀而建立起来的核心品牌“21 金维他®”，成为国内维生素与矿物质补充剂领域的知名企业。公司控股股东民生药业前身为洛阳民生制药厂，成立于 1926 年，为国内最早的四大西药厂之一和国内最早的针剂生产商，现已构建起了集中成药、生物医药、诊断试剂、饮品等研产销和连锁流通等为一体的综合性医药产业版图。公司为民生药业

旗下大健康产业子公司，主力产品多维元素片（21）由民生药业于1985年推出，系国内首款多维元素片，为乙类OTC药品，该产品位居2021年度中国非处方药产品综合统计排名“维生素与矿物质品类”第5名，公司也通过该款大单品连年上榜中国非处方药协会发布的中国非处方药生产企业综合百强榜，2021年位列第56名。核心品牌“21金维他®”因而成为国内维生素与矿物质补充剂历史最悠久的品牌之一，在国内拥有较高知名度。

2、公司依托现已积累起的品牌溢出效应和在维矿领域的竞争优势不断进行品类拓展，多款产品预计于23-24年陆续上市。膳食补剂赛道空间广阔，公司立足于该赛道，构建起OTC+保健食品两大产品矩阵。维矿补充剂类产品属于药店常配产品，具有一定的引流作用；公司依托“21金维他®”的品牌溢出效应，以及目前在维矿领域已积累起的竞争优势，持续深化“明星大单品+热销品类策略”，选择市场基础好、消费者认可度高的维矿类成熟产品进行品类扩充，多款产品预计于2023-2024年陆续上市。在OTC领域，铝碳酸镁混悬液预计于2024年上市；维D滴剂、维C泡腾片、葡萄糖酸钙锌口服溶液、米诺地尔搽剂预计于2025年上市。在保健食品领域，辅酶Q10软胶囊、褪黑素片、钙镁维D维K咀嚼片已完成开发，预计于2023H2上市；鱼油软胶囊等多款产品预计于2024年上市。此外，公司不断延伸产品线，2020年通过对控股股东的子公司民生健康科技的收购将产品体系拓展至益生菌系列。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目。

- 1、**维矿类OTC产品智能化生产线技改项目：**本项目拟在现有场地基础上，通过新增设备，打通包衣、压片、流转等瓶颈环节，实现产能扩充。本项目建成达产后，将形成新增年产6亿片维矿类OTC产品的生产能力。
- 2、**保健食品智能化生产线技改项目：**本项目拟在公司现有场地基础上，新增建设厂房和保健食品智能化生产线。本项目建成达产后，将形成新增年产维矿类保健食品10.8亿片和软胶囊3.5亿粒的生产能力。
- 3、**民生健康研发中心技改项目：**本项目拟在公司现有场地基础上，新建研发大楼，对现有研发体系进行升级。项目建成后，将进一步提高公司自主创新和自主开发能力，从而增强公司核心竞争力。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
1	维矿类OTC产品智能化生产线技改项目	9,369.90	9,369.90	3年
2	保健食品智能化生产线技改项目	32,926.40	32,926.40	3年
3	民生健康研发中心技改项目	4,161.43	4,161.43	3年
	总计	46,457.73	46,457.73	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 11.75%；实现归属于母公司净利润 0.79 亿元，同比增长 12.47%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 50,259.20 万元，较上年同期变动 10.37%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 8,248.17 万元，较上年同期变动 10.21%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 7,572.17 万元，较上年同期变动 11.29%。

公司专注于维生素与矿物质补充剂领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取江中药业、华润三九、汤臣倍健为民生健康的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 99.18 亿元，销售毛利率为 62.38%；可比 PE-TTM（算术平均）为 18.51X；相较而言，公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
600750.SH	江中药业	120.66	18.47	38.12	32.63%	5.96	17.87%	64.84%	15.32%
000999.SZ	华润三九	520.28	18.84	180.79	16.31%	24.49	19.16%	54.02%	14.40%
300146.SZ	汤臣倍健	343.20	18.23	78.61	5.79%	13.86	-20.99%	68.28%	12.96%
301371.SZ	民生健康	/	/	5.47	11.75%	0.79	12.47%	60.52%	13.29%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 11 日），华金证券研究所

（六）风险提示

产品结构单一、原材料供应及价格波动、技术平台升级或原有产品的更新换代失败、新产品研发失败、经销商经营不善、存货减值损失、品牌被仿冒品侵害、政策监管变化、行业竞争加剧等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn