

2023年08月16日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩稳健增长，体培牛黄持续贡献利润

## —健民集团 (600976.SH) 公司事件点评报告

### 买入(维持)

分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

#### 基本数据 2023-08-15

当前股价 (元)	68.06
总市值 (亿元)	104
总股本 (百万股)	153
流通股本 (百万股)	153
52周价格范围 (元)	37.28-81.24
日均成交额 (百万元)	176.91

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

1、《健民集团 (600976)：体培牛黄持续贡献利润，医药工业雨过天晴》2023-03-15

健民集团股份发布公告：公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 21.614 亿元，同比增长 17.67%；归母净利润 2.524 亿元，同比增长 34.14%；扣非后归母净利润 2.331 亿元，同比增长 45.66%。

#### 投资要点

##### ■ 疫情因素退散，大单品带动营收稳步增长

2023 年 Q2 营收 11.48 亿元，同比增长 26.24%，环比 2023 年 Q1 增长 13.28%。2023 年 Q2 归母净利润 1.528 亿元，同比增长 39.16%，环比 2023 年 Q1 增长 53.41%，主要系公司主营产品龙牡壮骨颗粒等产品的销售及联营企业投资收益增长所致。疫情因素退散，2023 年 H1 龙牡壮骨颗粒销量 33034.38 万袋，同比增长 32.20%。第二梯队产品便通胶囊，2023 年 H1 销售 400.4 万盒，同比增长 12.08%。报告期内中药材智能提取 3 号线扩产完成，公司产能提升 20%，助力公司工业收入进一步增长。

##### ■ 牛黄需求旺盛，体培牛黄持续贡献利润

安宫牛黄丸的热销带动上游牛黄市场需求量增加，但天然牛黄产量较低，供需缺口巨大导致天然牛黄价格居高不下，致使安宫牛黄丸成本提升。根据康美中药网数据，2023 年 7 月 23 日天然牛黄价格已提升至 120 万元/kg，相较于年初价格提升了 106.90%。公司的体培牛黄在保障质量和临床稳定性的同时，有效解决供应不足的问题，价格相对稳定，下游企业可有效控制成本。2023 年 H1 参股子公司健民大鹏实现 29,404.76 万元净利润，同比增长 24.58%，近年采用体外培育牛黄的下游企业数量明显增加，体培牛黄有望持续为公司贡献利润。

##### ■ 在研管线稳步推进

公司坚持以儿童制剂为特色，中药创新药小儿紫贝止咳糖浆已提交注册申请，正处于技术审评阶段，牛黄小儿退热贴已完成 III 期临床研究，枳术通便颗粒获得临床试验批准通知书，盐酸托莫西汀口服溶液获得药品注册证书，儿童制剂完成报产 1 项、完成预中试研究 3 项，取得保健食品备案凭证 1 项。

##### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 39.97、43.50、47.52 亿元，归母净利润分别为 5.34、6.35、7.74 亿元，EPS 分别为 3.48、4.14、5.05 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5、16.4、13.5 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

体培牛黄销量不及预期、龙牡壮骨颗粒销量不及预期、品牌推广不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	3,641	3,997	4,350	4,752
增长率 (%)	11.1%	9.8%	8.9%	9.2%
归母净利润 (百万元)	408	534	635	774
增长率 (%)	25.5%	31.1%	18.8%	22.0%
摊薄每股收益 (元)	2.66	3.48	4.14	5.05
ROE (%)	21.8%	23.9%	23.7%	24.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,641</b>	<b>3,997</b>	<b>4,350</b>	<b>4,752</b>
现金及现金等价物	219	446	819	1,276	营业成本	2,065	2,159	2,246	2,344
应收款项	685	752	818	894	营业税金及附加	25	27	29	32
存货	363	384	400	418	销售费用	1,069	1,175	1,362	1,544
其他流动资产	1,038	1,076	1,113	1,156	管理费用	136	148	157	162
流动资产合计	2,305	2,657	3,151	3,743	财务费用	1	-9	-17	-26
<b>非流动资产:</b>					研发费用	73	80	91	109
金融类资产	650	650	650	650	费用合计	1,279	1,394	1,593	1,789
固定资产	372	357	337	317	资产减值损失	-10	0	0	0
在建工程	17	7	3	1	公允价值变动	-12	1	1	1
无形资产	31	30	28	27	投资收益	162	173	220	270
长期股权投资	295	295	295	295	营业利润	<b>442</b>	<b>594</b>	<b>706</b>	<b>862</b>
其他非流动资产	418	418	418	418	加: 营业外收入	0	3	3	3
非流动资产合计	1,133	1,107	1,081	1,057	减: 营业外支出	5	2	2	2
资产总计	3,438	3,764	4,232	4,801	利润总额	438	595	707	862
<b>流动负债:</b>					所得税费用	32	59	71	86
短期借款	23	23	23	23	净利润	<b>406</b>	<b>535</b>	<b>636</b>	<b>776</b>
应付账款、票据	611	647	673	703	少数股东损益	-2	1	1	2
其他流动负债	818	818	818	818	归母净利润	<b>408</b>	<b>534</b>	<b>635</b>	<b>774</b>
流动负债合计	1,534	1,488	1,514	1,544					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	36	36	36	36					
非流动负债合计	36	36	36	36					
负债合计	1,570	1,524	1,551	1,581					
<b>所有者权益</b>									
股本	153	153	153	153					
股东权益	1,868	2,240	2,681	3,220					
负债和所有者权益	3,438	3,764	4,232	4,801					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	406	535	636	776					
少数股东权益	-2	1	1	2					
折旧摊销	32	26	25	24					
公允价值变动	-12	1	1	1					
营运资金变动	-208	-172	-93	-106					
经营活动现金净流量	216	392	570	696					
投资活动现金净流量	-143	25	24	22					
筹资活动现金净流量	154	-163	-193	-236					
现金流量净额	226	254	400	483					

  

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.1%	9.8%	8.9%	9.2%
归母净利润增长率	25.5%	31.1%	18.8%	22.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.3%	46.0%	48.4%	50.7%
四项费用/营收	35.1%	34.9%	36.6%	37.6%
净利率	11.1%	13.4%	14.6%	16.3%
ROE	21.8%	23.9%	23.7%	24.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.7%	40.5%	36.6%	32.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.66	3.48	4.14	5.05
P/E	25.6	19.5	16.4	13.5
P/S	2.9	2.6	2.4	2.2
P/B	5.6	4.7	3.9	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。