

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

中成药

健民集团 (600976.SH)

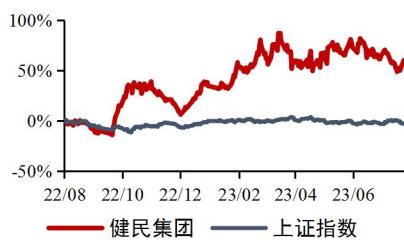
买入-B(维持)

工业+投资收益带动利润增长，单季度业绩亮眼

2023年8月20日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年8月18日

收盘价（元）:	68.11
年内最高/最低（元）:	84.93/36.46
流通A股/总股本(亿):	1.53/1.53
流通A股市值（亿）:	104.02
总市值（亿）:	104.48

## 基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	1.65
摊薄每股收益:	1.65
每股净资产(元):	12.88
净资产收益率:	12.82

资料来源：最闻

## 分析师：

魏赟

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

## 事件描述

- 公司发布2023年中报，上半年公司实现营业收入21.61亿元，同比增长17.67%；实现归母净利润2.52亿元，同比增长34.14%；实现扣非归母净利润2.33亿元，同比上升45.66%；经营性现金流量净额0.79亿元，同比下降5.22%。实现EPS1.65元。销售毛利率和净利率分别为46.41%、11.68%，分别同比提升5.98、1.43个百分点。
- 2023单Q2公司实现营业收入11.48亿元，同比增加24.93%，净利润1.53亿元，同比增加54.09%，扣非归母净利润1.43亿元，同比增加58.45%，为近年历史最高，超出预期。实现EPS1.00元。

## 事件点评

➤ **工业+投资收益带动利润增长。**2023H1公司净利润的增长主要是公司龙牡壮骨颗粒等主导产品收入增长、联营企业投资收益增长所致。其中，工业收入11.25亿元，同比增加24.38%，主要系公司提升产品品质，加大市场投入和开拓力度，实现OTC产品线和Rx产品线销售收入持续提升；医药商业收入10.19亿元，同比增加11.25%，主要是下属商业公司新业务拓展，实现收入的增长。投资收益方面，联营公司健民大鹏上半年净利润29404.76万元，同比增长24.58%。

**精细化KA运作，提升动销，培育大单品。**在大产品培育方面，通过精细化KA连锁运营，特色营销活动开展，提升门店铺货率、动销率及店均单产，主导产品龙牡壮骨颗粒、OTC渠道便通胶囊均取得较大幅度增长。上半年龙牡壮骨颗粒销量33034.38万袋，同比增长32.20%，健脾生血销售525.73万盒，同比增长9.98%，便通胶囊销售400.40万盒，同比增长12.08%。在新产品培育方面，1.1类新药七蕊胃舒胶囊通过谈判进入国家医保目录，报告期内公司加快各省级市场导入，加大推广力度，逐步提高医院市场覆盖范围，同时积极筹备公司新产品盐酸托莫西汀口服溶液的上市销售工作。

➤ **坚持新产品开发，推进新品上市。**公司研发中心以中药创新药为引领，以儿童新制剂为特色，通过中药创新药研发、儿科新制剂开发、上市品种二次开发等多途径加大新药研发投入，强化中药研发实力。上半年，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。上市品种二次开发工作有序推进，复方紫草油补充申请获得批件。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



➤ **积极发展新兴业务。**公司中医诊疗业务持续发展，汉阳馆营业收入持续增长，第二家中医馆汉口馆完成开业，经营情况稳定；持续加大中医诊疗业务服务能力的提升，培养青年医师队伍，打造中医名医专家，加大叶开泰智慧制剂中心建设，提高中药汤剂的煎煮能力，第二条煎药线上线运营。

### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.33、4.06、5.04 元，对应 PE 分别为 20.5、16.8、13.5 倍。我们看好公司未来一段时间的发展，维持“买入-B”评级。

### 风险提示

风险因素包括但不限于：新产品推广不及预期的风险，产品质量风险，投资收益波动的风险，产品降价风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,278	3,641	4,238	4,855	5,606
YoY(%)	33.5	11.1	16.4	14.6	15.5
净利润(百万元)	325	408	511	622	773
YoY(%)	119.7	25.5	25.3	21.8	24.2
毛利率(%)	43.5	43.3	44.8	46.2	47.7
EPS(摊薄/元)	2.12	2.66	3.33	4.06	5.04
ROE(%)	20.8	21.7	23.0	23.0	23.2
P/E(倍)	32.2	25.6	20.5	16.8	13.5
P/B(倍)	6.7	5.6	4.7	3.9	3.1
净利率(%)	9.9	11.2	12.1	12.8	13.8

资料来源：最闻，山西证券研究所



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1853	2305	2555	2999	3330	<b>营业收入</b>	3278	3641	4238	4855	5606
现金	298	219	460	543	723	营业成本	1852	2065	2339	2612	2930
应收票据及应收账款	518	644	769	905	1097	营业税金及附加	23	25	29	33	38
预付账款	82	123	116	158	158	营业费用	992	1069	1250	1456	1710
存货	222	363	305	463	425	管理费用	132	136	165	194	224
其他流动资产	733	956	905	930	927	研发费用	53	73	85	107	135
<b>非流动资产</b>	972	1133	1266	1514	1812	财务费用	2	1	1	-1	-9
长期投资	303	295	473	692	956	资产减值损失	-6	-37	-18	-21	-29
固定资产	352	372	409	444	488	公允价值变动收益	-2	-12	-9	-10	-10
无形资产	43	42	41	39	36	投资净收益	126	162	198	240	285
其他非流动资产	274	424	342	339	332	<b>营业利润</b>	365	442	560	681	844
<b>资产总计</b>	2826	3438	3821	4513	5142	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	1220	1534	1559	1773	1776	营业外支出	5	5	5	5	4
短期借款	45	23	162	23	23	<b>利润总额</b>	361	438	555	677	839
应付票据及应付账款	372	611	558	816	858	所得税	36	32	44	55	66
其他流动负债	803	900	839	934	896	<b>税后利润</b>	325	406	511	622	773
<b>非流动负债</b>	37	36	36	36	36	少数股东损益	1	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	325	408	511	622	773
其他非流动负债	37	36	36	36	36	EBITDA	393	481	597	719	879
<b>负债合计</b>	1257	1570	1596	1809	1812						
少数股东权益	7	5	5	5	5						
股本	153	153	153	153	153						
资本公积	300	509	509	509	509						
留存收益	1132	1215	1533	1921	2402						
归属母公司股东权益	1561	1863	2220	2699	3325						
<b>负债和股东权益</b>	2826	3438	3821	4513	5142						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	259	216	258	433	400						
净利润	325	406	511	622	773						
折旧摊销	38	48	47	52	58						
财务费用	2	1	1	-1	-9						
投资损失	-126	-162	-198	-240	-285						
营运资金变动	39	-144	-116	-8	-147						
其他经营现金流	-20	68	13	8	10						
<b>投资活动现金流</b>	8	-143	6	-68	-81						
<b>筹资活动现金流</b>	-50	-189	-162	-143	-138						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	2.12	2.66	3.33	4.06	5.04	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.41	1.68	2.82	2.61	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	10.18	12.14	14.47	17.59	21.68	EV/EBITDA					
							32.2	25.6	20.5	16.8	13.5
							6.7	5.6	4.7	3.9	3.1
							24.7	20.1	16.0	13.0	10.4
<b>主要财务比率</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>成长能力</b>											
营业收入(%)	33.5	11.1	16.4	14.6	15.5						
营业利润(%)	127.1	21.1	26.6	21.7	23.8						
归属于母公司净利润(%)	119.7	25.5	25.3	21.8	24.2						
<b>盈利能力</b>											
毛利率(%)	43.5	43.3	44.8	46.2	47.7						
净利率(%)	9.9	11.2	12.1	12.8	13.8						
ROE(%)	20.8	21.7	23.0	23.0	23.2						
ROIC(%)	19.4	20.8	21.0	22.3	22.4						
<b>偿债能力</b>											
资产负债率(%)	44.5	45.7	41.8	40.1	35.2						
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9						
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.4						
<b>营运能力</b>											
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2						
应收账款周转率	7.3	6.3	6.0	5.8	5.6						
应付账款周转率	5.0	4.2	4.0	3.8	3.5						
<b>估值比率</b>											

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

