

➤ **事件：**健民集团公布 2023 年半年度报告，2023H1 实现营业收入 21.61 亿元 (YOY+17.67%)，归母净利润 2.52 亿元 (YOY+34.14%)，扣非归母净利润 2.33 亿元 (YOY+45.66%)。

➤ **2023H1 业绩持续增长，医药工业板块贡献高增速。**公司 2023H1 营业收入 21.61 亿元 (YOY+17.67%)，其中，医药工业板块实现营业收入 11.25 亿元 (YOY+24.38%)，医药商业板块实现营业收入 10.19 亿元 (YOY+11.25%)，医疗板块实现营业收入 767.52 万元 (YOY+9.23%)。单 Q2 来看，2023Q2 营业收入 11.48 亿元 (YOY+24.93%)，归母净利润 1.53 亿元 (YOY+53.68%)，扣非归母净利润 1.43 亿元 (YOY+77.84%)；业绩增长主要得益于医药工业板块的龙牡壮骨颗粒等主导产品的销售收入增长以及联营企业投资收益增长。2023H1 公司扣非归母净利润减去联营企业投资收益为 1.37 亿元 (YOY+65.38%)，其中 2023Q1 为 0.46 亿元 (YOY+14.84%)，2023Q2 为 0.91 亿元 (YOY+112.26%)。

➤ **联营企业健民大鵬贡献突出，体外培育牛黄仍有持续增长空间。**健民大鵬是体外培育牛黄的生产商和供应商，公司持股比例为 33.54%，2023H1 健民大鵬实现净利润 2.94 亿元 (YOY+24.58%)。2023H1 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 9633 万元 (YOY+24.58%)，其中 2023Q1 为 4473 万元 (YOY+11.79%)，2023Q2 为 5160 万元 (YOY+38.28%)。天然牛黄价格持续上涨，体外培育牛黄具有较大替代空间。

➤ **良好品牌优势打造丰富中成药产品线，OTC 产品线和 Rx 产品线销售收入持续提升。**公司拥有“健民”“龙牡”和“叶开泰”三大品牌，形成了以中成药为主的儿科、妇科、特色中药产品线。2023 年 H1，公司围绕龙牡、便通双品牌塑造，完成新广告制作及投放，实现了 OTC 和 Rx 产品线双增长，OTC 产品线的龙牡壮骨颗粒、便通胶囊和健民咽喉片的销量分别为 3.3 亿盒、400.4 万盒和 227.6 万盒，分别同比增长 32.20%、12.08%和 16.19%；处方药产品线的健脾生血片（颗粒）、小金胶囊和雌二醇凝胶销量分别为 525.7、346.6 和 85.7 万盒，分别同比增长 9.98%、-6.34%和 27%。七蕊胃舒胶囊为 2021 年底获批的中药 1.1 类新药，经谈判纳入 2022 版医保，公司对其加大推广力度，逐步提高医院市场覆盖范围，预计未来将为公司贡献新的收入增长点。

➤ **投资建议：**公司坚持品牌打造，聚焦大产品，加速新产品市场导入，预计龙牡壮骨颗粒和便通胶囊等主导产品将持续放量。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.1/6.4/7.8 亿元，PE 分别为 21/16/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**政策变动风险；原材料价格波动风险；产品价格下降风险；产品研发风险；产品销售不及预期的风险；药品注册进度的不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,641	4,268	4,963	5,761
增长率 (%)	10.3	17.2	16.3	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	408	509	635	779
增长率 (%)	33.5	24.9	24.7	22.8
每股收益 (元)	2.66	3.32	4.14	5.08
PE	26	21	16	13
PB	5.6	4.7	3.9	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

68.11 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 宋丽莹

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

1.健民集团 (600976.SH) 2022 年三季报点评：Q3 主营业务超预期增长，体培牛黄稳中向好-2022/10/23

2.健民集团 (600976.SH) 2022 年半年度报告点评：重点产品表现强劲，体培牛黄持续贡献利润-2022/07/21

3.健民集团 (600976.SH) 事件点评：再发股权激励，业绩增长确定性增强-2022/06/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,641	4,268	4,963	5,761
营业成本	2,065	2,445	2,834	3,274
营业税金及附加	25	28	33	38
销售费用	1,069	1,272	1,444	1,648
管理费用	136	145	169	196
研发费用	73	73	85	98
EBIT	302	341	441	556
财务费用	1	-1	-3	-5
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	162	213	248	288
营业利润	442	556	692	849
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	438	553	689	846
所得税	32	43	54	66
净利润	406	510	636	780
归属于母公司净利润	408	509	635	779
EBITDA	357	398	501	620

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	219	414	529	690
应收账款及票据	644	696	810	940
预付款项	123	136	158	183
存货	363	368	426	492
其他流动资产	956	984	1,025	1,082
流动资产合计	2,305	2,599	2,948	3,387
长期股权投资	295	508	756	1,044
固定资产	372	382	382	382
无形资产	31	31	31	31
非流动资产合计	1,133	1,401	1,646	1,930
资产合计	3,438	4,001	4,595	5,318
短期借款	23	23	23	23
应付账款及票据	611	614	711	822
其他流动负债	900	1,100	1,153	1,224
流动负债合计	1,534	1,737	1,887	2,068
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	36	40	40	40
非流动负债合计	36	40	40	40
负债合计	1,570	1,777	1,927	2,108
股本	153	153	153	153
少数股东权益	5	6	6	7
股东权益合计	1,868	2,224	2,668	3,209
负债和股东权益合计	3,438	4,001	4,595	5,318

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.35	17.23	16.27	16.09
EBIT 增长率	31.42	12.86	29.15	26.24
净利润增长率	33.52	24.92	24.70	22.77
盈利能力 (%)				
毛利率	43.27	42.70	42.89	43.17
净利率	11.19	11.93	12.79	13.53
总资产收益率 ROA	11.86	12.73	13.82	14.66
净资产收益率 ROE	21.88	22.95	23.85	24.34
偿债能力				
流动比率	1.50	1.50	1.56	1.64
速动比率	1.15	1.18	1.24	1.30
现金比率	0.14	0.24	0.28	0.33
资产负债率 (%)	45.67	44.41	41.93	39.65
经营效率				
应收账款周转天数	64.00	55.45	55.45	55.45
存货周转天数	64.13	54.89	54.89	54.89
总资产周转率	1.16	1.15	1.15	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	2.66	3.32	4.14	5.08
每股净资产	12.14	14.46	17.35	20.88
每股经营现金流	1.41	2.98	2.40	3.03
每股股利	1.00	1.25	1.56	1.91
估值分析				
PE	26	21	16	13
PB	5.6	4.7	3.9	3.3
EV/EBITDA	28.49	25.57	20.32	16.40
股息收益率 (%)	1.47	1.83	2.29	2.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	406	510	636	780
折旧和摊销	55	57	60	64
营运资金变动	-135	101	-83	-96
经营活动现金流	216	458	369	464
资本开支	-68	-60	-52	-55
投资	-33	0	0	0
投资活动现金流	-143	-108	-44	-55
股权募资	97	0	0	0
债务募资	-23	3	-10	0
筹资活动现金流	-189	-155	-211	-248
现金净流量	-117	195	115	161

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026