

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

健民集团（600976）

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮箱：tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号：S1500523050001

联系电话：15821927090

邮箱：wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩表现较好，发力研发新药上市提供增量

2024年03月19日

事件：健民集团发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入42.13亿元，同比增长15.72%；实现归母净利润5.21亿元，同比增长27.78%；实现扣非归母净利润4.38亿元，同比增长17.10%；经营性现金流量净额2.68亿元，同比增长24.33%；2023年公司EPS为3.41元/股，同比增长27.24%。

点评：

- **业绩表现较好，系龙牡等主导产品放量及以健民大鹏为主的投资收益增长所致。**据公司公告，2023年四季度，公司实现营收10.96亿元（同比+29.52%），实现归母净利润1.06亿元（同比+30.53%），2023年公司净利润的增长主要是公司龙牡壮骨颗粒、便通胶囊、健脾生血片/颗粒、七蕊胃舒胶囊等主导产品收入增长及投资收益增长所致，公司业绩整体表现较好。据年度报告，从收入端来看，公司医药工业业务2023年实现营收21.64亿元（同比+15.13%），其中儿科业务2023年实现营收11.44亿元（同比+13.67%），特色中药业务2023年实现营收2.51亿元（同比+36.27%），其他业务2023年实现营收1.95亿元（同比+43.24%）主要系产品结构调整所致；健民大鹏2023年度净利润5.65亿元（同比+26.3%），公司2023年整体销售毛利率和净利率同比略有提升。费用端来看，2023年，公司研发费用率同比下降，销售费用率、管理费用率和财务费用率同比提升，整体费用控制较为稳健，盈利能力稳中有升。
- **持续推进中药新药研发。**据公司年报，2023年公司持续推进在研中药新药研发，加大中药创新药与高端制剂的立项与开发力度，中药新药小儿紫贝宣肺糖浆、儿科制剂盐酸托莫西汀口服溶液与拉考沙胺口服溶液获批，枳术通便颗粒获批临床，乳果糖口服溶液提交ANDA，获得受理通知书，2023年公司开展新药研发项目27项，立项新品种7项，7项化药制剂完成中试研究。公司1.1类新药七蕊胃舒胶囊2022-2023年销量分别为51.50和2493.84万粒，系其通过谈判进入《国家医保目录（2022年）》后公司加快各省级市场导入，提高医院市场覆盖所致。公司发力研发、新药上市有望提供增量。
- **2024年针对两大产品线采取差异化营销策略。**据年报中2024年经营计划，公司将针对两大产品线采取差异化营销策略，其中OTC产品线坚持品牌驱动，强化终端管理，提升OTC终端门店服务数量 and 专业化服务能力，对于Rx产品线（包括健脾生血片、小金胶囊、小金丸、雌二醇凝胶、七蕊胃舒胶囊等），坚持学术引领，加快新产品医院准入，提升医院市场覆盖。此外，公司将继续推动中医诊疗布局，加强品牌塑造和营运推广，推进制剂中心三期建设，2023年该业务收入及利润情况持续保持增长，2023年3月公司第二家中医馆汉口馆开业运营，已实现盈利，第三家中医馆武昌馆2024年3月已正式开业。

- **盈利预测与评级：**我们预计健民集团 2024-2026 年营收分别为 48.29/55.64/64.14 亿元，归母净利润分别为 6.19/7.46/9.16 亿元，对应 PE 分别为 14/12/9X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**政策变动风险、产品集中风险、原辅材料价格波动风险、研发风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,641	4,213	4,829	5,564	6,414
增长率 YoY %	10.3%	15.7%	14.6%	15.2%	15.3%
归属母公司净利润(百万元)	408	521	619	746	916
增长率 YoY%	33.7%	27.8%	18.7%	20.6%	22.8%
毛利率%	43.3%	46.0%	45.5%	46.3%	47.3%
净资产收益率 ROE%	21.9%	23.2%	23.0%	22.9%	23.1%
EPS(摊薄)(元)	2.66	3.40	4.03	4.86	5.97
市盈率 P/E(倍)	18.68	19.19	14.03	11.64	9.48
市净率 P/B(倍)	4.10	4.45	3.22	2.67	2.19

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 03 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,305	2,766	3,385	4,113	4,955	
货币资金	219	305	661	1,149	1,709	
应收票据	5	15	13	15	18	
应收账款	638	858	979	1,131	1,302	
预付账款	123	90	105	119	135	
存货	363	451	527	598	676	
其他	956	1,047	1,100	1,101	1,116	
非流动资产	1,135	1,402	1,443	1,492	1,569	
长期股权投资	295	410	410	410	410	
固定资产(合计)	372	376	375	421	492	
无形资产	31	29	27	-172	-372	
其他	437	587	631	833	1,039	
资产总计	3,440	4,168	4,828	5,605	6,524	
流动负债	1,534	1,857	2,069	2,281	2,494	
短期借款	23	79	88	88	88	
应付票据	299	380	433	495	558	
应付账款	312	403	469	531	601	
其他	900	995	1,080	1,166	1,247	
非流动负债	42	55	55	55	55	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	42	55	55	55	55	
负债合计	1,575	1,911	2,124	2,335	2,549	
少数股东权益	5	9	11	13	17	
归属母公司股东权益	1,860	2,248	2,693	3,256	3,959	
负债和股东权益	3,440	4,168	4,828	5,605	6,524	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,641	4,213	4,829	5,564	6,414	
同比(%)	10.3%	15.7%	14.6%	15.2%	15.3%	
归属母公司净利润	408	521	619	746	916	
同比(%)	33.7%	27.8%	18.7%	20.6%	22.8%	
毛利率(%)	43.3%	46.0%	45.5%	46.3%	47.3%	
ROE(%)	21.9%	23.2%	23.0%	22.9%	23.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.66	3.40	4.03	4.86	5.97	
P/E	18.68	19.19	14.03	11.64	9.48	
P/B	4.10	4.45	3.22	2.67	2.19	
EV/EBITDA	22.77	25.89	26.03	12.36	9.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,641	4,213	4,829	5,564	6,414	
营业成本	2,065	2,273	2,633	2,989	3,379	
营业税金及附加	25	29	34	39	45	
销售费用	1,069	1,344	1,560	1,781	2,072	
管理费用	136	172	208	239	276	
研发费用	73	74	87	100	115	
财务费用	1	1	2	-3	-5	
减值损失合计	-10	-15	9	3	7	
投资净收益	162	231	266	312	372	
其他	17	38	98	86	94	
营业利润	442	574	679	819	1,006	
营业外收支	-4	-3	-1	-2	-2	
利润总额	438	571	678	817	1,004	
所得税	32	48	57	69	84	
净利润	406	523	621	749	919	
少数股东损益	-2	2	2	3	3	
归属母公司净利润	408	521	619	746	916	
EBITDA	327	379	313	620	731	
EPS(当年)(元)	2.66	3.40	4.03	4.86	5.97	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	216	268	277	586	650	
净利润	406	523	621	749	919	
折旧摊销	55	59	5	203	203	
财务费用	5	5	4	4	4	
投资损失	-166	-237	-266	-312	-372	
营运资金变动	-135	-78	-30	-28	-69	
其它	51	-4	-58	-31	-35	
投资活动现金流	-143	-77	254	117	173	
资本支出	-68	-62	-22	-218	-222	
长期投资	-33	-8	-30	0	0	
其他	-43	-8	307	335	395	
筹资活动现金流	-189	-86	-175	-214	-264	
吸收投资	97	2	0	0	0	
借款	-23	57	9	0	0	
支付利息或股息	-124	-156	-184	-214	-264	
现金净增加额	-117	105	356	488	559	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。