

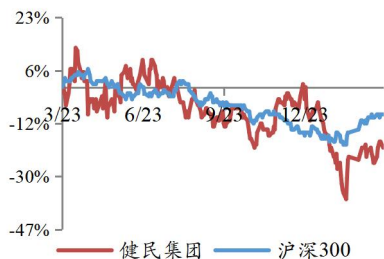
主业毛利率稳定提升，健民大鹏利润持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-19

收盘价（元）	56.60
近 12 个月最高/最低（元）	80.02/45.00
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	153
流通股比例（%）	99.68
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	87

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】健民集团(600976)点评报告：公司半年度业绩超预期，单季度利润增速亮眼 2023-08-16

主要观点：

事件

健民集团发布 2023 年年度报告。公司 23 年营业收入为 42.13 亿元，同比增长 15.72%；归母净利润为 5.21 亿元，同比增长 27.78%；扣非归母净利润为 4.38 亿元，同比增长 17.10%。

事件点评

● Q4 业绩维持稳定增长，23 年全年毛利率持续提升，盈利能力持续增长

2023Q4 营业收入为 10.96 亿元，同比增长 29.52%；归母净利润为 1.06 亿元，同比增长 30.53%；扣非归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 0.71%。

2023 年公司销售毛利率为 46.05%，同比增长 2.78 个百分点；销售费用率 31.91%，同比增长 2.55 个百分点；管理费用率 4.09%，同比增长 0.36 个百分点；研发费用率 1.76%，同比下降 0.25 个百分点；财务费用率 0.03%，同比增长 0.01 个百分点；经营性现金流净额为 2.68 亿元，同比增长 24.33%。

● 主营业务毛利率逐步优化，健民大鹏利润稳定增长

分板块来看，医药工业板块收入为 21.64 亿元，同比增长 15.13%；毛利率为 77.75%，同比增长 0.90 个百分点，医药工业增长主要源于公司龙牡壮骨颗粒、便通胶囊、健脾生血片/颗粒等主导产品收入增长，同时，新产品七蕊胃舒胶囊快速放量，23 年销售 2493 万粒；其中，儿科部分收入为 11.44 亿元，同比增长 13.67%；毛利率为 79.98%，同比下降 3.53 个百分点；妇科部分收入为 5.73 亿元，同比增长 3.81%；毛利率为 77.39%，同比下降 1.84 个百分点；特色中药部分收入为 2.51 亿元，同比增长 36.27%；毛利率为 83.23%，同比下降 3.57 个百分点；此外，商业部分收入为 20.10 亿元，同比增长 16.64%；毛利率为 12.07%，同比增长 4.86 个百分点。

武汉健民大鹏：是体外培育牛黄的供应商，健民集团对其持股比例达 33.54%。2023 年健民大鹏实现净利润 5.65 亿元，同比 26.26%，为健民集团贡献投资收益 1.85 亿元（实际的分红比例为 32.76%）。

● 聚焦核心产品打造，逐步推进新产品，加快发展中药大品种

2023 年，公司进一步加大研发投入，加快推进在研项目的研发进程，加大新产品立项，有序推进老产品二次开发，全年获得药品注册证书 3 项，其中，中药 1.1 类新药 1 项、化药 4 类仿制药 2 项，取得药物临床试验批准通知书 1 项、提交上市许可申请 1 项，新申请专利 4 项。在新产品开发方面，全年开展新药研发项目 27 项，立项新品种 7 项。中药 1.1 类新药小儿紫贝宣肺糖浆获得药品注册证书，枳术通

便颗粒取得药物临床试验批准通知书；儿科制剂盐酸托莫西汀口服溶液、拉考沙胺口服溶液获得药品注册证书，乳果糖口服溶液提交 ANDA，获得受理通知书，7 项化药制剂完成中试研究。

● 投资建议

我们调整了此前盈利预测，根据公司最新披露 23 年年度报告数据显示，公司主业业绩稳步增长，新产品开始逐步放量，但考虑到公司工业板块部分产品处于调整阶段，我们下调了公司 24-25 年的盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 49.03/58.13/69.13 亿元（24-25 年原预测值为 53.8/64.7 亿元），分别同比增长 16.4%/18.5%/18.9%，归母净利润分别为 6.31/7.66/9.34 亿元（24-25 年原预测值为 6.4/8.1 亿元），分别同比增长 20.9%/21.4%/22%，对应估值为 14X/11X/9X。考虑到公司主业稳定增长、研发产品有梯队，参股公司健民大鹏体外培育牛黄极具稀缺性，我们依旧看好公司，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

公司业绩不及预期；健民大鹏药业增速不及预期；品牌推广不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4213	4903	5813	6913
收入同比 (%)	15.7%	16.4%	18.5%	18.9%
归属母公司净利润	521	631	766	934
净利润同比 (%)	27.8%	20.9%	21.4%	22.0%
毛利率 (%)	46.0%	46.4%	47.4%	48.4%
ROE (%)	23.2%	21.9%	21.0%	20.4%
每股收益 (元)	3.41	4.11	4.99	6.09
P/E	19.13	13.77	11.34	9.30
P/B	4.45	3.02	2.38	1.90
EV/EBITDA	24.12	10.38	8.02	5.93

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2766	3506	4457	5592	营业收入	4213	4903	5813	6913
现金	305	845	1406	2148	营业成本	2273	2627	3060	3569
应收账款	858	929	1143	1335	营业税金及附加	29	34	40	48
其他应收款	31	46	49	62	销售费用	1344	1515	1831	2198
预付账款	90	130	136	168	管理费用	172	211	262	332
存货	451	491	590	677	财务费用	1	3	3	3
其他流动资产	1030	1064	1132	1202	资产减值损失	-15	0	4	2
非流动资产	1402	1423	1470	1501	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	410	463	548	617	投资净收益	231	238	303	383
固定资产	376	354	319	288	营业利润	574	691	848	1045
无形资产	29	27	25	23	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	587	579	578	573	营业外支出	4	4	5	5
资产总计	4168	4929	5926	7093	利润总额	571	688	844	1041
流动负债	1857	1986	2214	2444	所得税	48	55	76	104
短期借款	79	79	79	79	净利润	523	633	768	937
应付账款	403	432	523	598	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	1374	1474	1612	1766	归属母公司净利润	521	631	766	934
非流动负债	55	55	55	55	EBITDA	407	766	922	1120
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.41	4.11	4.99	6.09
其他非流动负债	55	55	55	55					
负债合计	1911	2040	2269	2498					
少数股东权益	9	11	14	17	主要财务比率				
股本	153	153	153	153	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	521	521	521	521	成长能力				
留存收益	1574	2204	2970	3904	营业收入	15.7%	16.4%	18.5%	18.9%
归属母公司股东权益	2248	2878	3644	4578	营业利润	29.8%	20.5%	22.7%	23.2%
负债和股东权益	4168	4929	5926	7093	归属于母公司净利	27.8%	20.9%	21.4%	22.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	46.0%	46.4%	47.4%	48.4%
					净利率 (%)	12.4%	12.9%	13.2%	13.5%
					ROE (%)	23.2%	21.9%	21.0%	20.4%
					ROIC (%)	13.4%	21.1%	20.4%	19.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	45.9%	41.4%	38.3%	35.2%
					净负债比率 (%)	84.7%	70.6%	62.0%	54.4%
					流动比率	1.49	1.77	2.01	2.29
					速动比率	1.20	1.45	1.68	1.94
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	0.99	0.98	0.97
					应收账款周转率	4.91	5.28	5.09	5.18
					应付账款周转率	5.64	6.09	5.85	5.97
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.41	4.11	4.99	6.09
					每股经营现金流(薄)	1.75	2.66	2.51	3.09
					每股净资产	14.65	18.76	23.75	29.84
					估值比率				
					P/E	19.13	13.77	11.34	9.30
					P/B	4.45	3.02	2.38	1.90
					EV/EBITDA	24.12	10.38	8.02	5.93

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。