

**健之佳 (605266.SH)**

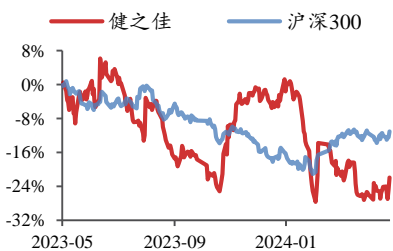
2024 年 04 月 29 日

**营收稳健增长，股权激励计划彰显向好发展信心**
**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/4/26
当前股价(元)	47.69
一年最高最低(元)	87.23/42.76
总市值(亿元)	61.45
流通市值(亿元)	55.82
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.17
近3个月换手率(%)	43.35

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《区域收购再下一城，布局重庆力度凸显——公司信息更新报告》-2023.12.27

《业绩快速增长，多元服务深化竞争优势——公司信息更新报告》-2023.11.20

《H1 业绩高速增长，省外成长潜力大——公司信息更新报告》-2023.8.25

**● 营收稳健增长，规模效应提升，维持“买入”评级**

公司 2023 年实现营收 90.81 亿元（同比+20.84%，下文皆为同比口径）；归母净利润 4.14 亿元（+10.72%）；扣非归母净利润 3.99 亿元（+7.26%）。2024Q1 实现营收 23.14 亿元（+6.79%）；归母净利润 0.52 亿元（-31.51%）；扣非归母净利润 0.50 亿元（-32.32%）。**从盈利能力来看**，2023 年毛利率为 35.88%（-0.26pct），净利率为 4.56%（-0.27pct）。**从费用端来看**，2023 年销售费用率为 26.32%（+0.90pct）；管理费用率为 2.17%（-0.62pct）；财务费用率为 1.39%（+0.04pct）。我们看好公司多元化业务模式的发展潜力，同时考虑到公司门店拓展仍在大步推进，下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.88/5.80/6.87 亿元（原预计 2024-2025 年为 5.05/6.45 亿元），EPS 为 3.78/4.50/5.33 元，当前股价对应 PE 为 12.6/10.6/8.9 倍，维持“买入”评级。

**● 连锁门店布局持续推进，新店、次新店占比小幅下降**

2023 年公司自建门店 799 家，收购门店 272 家，因发展规划及经营策略调整关闭门店 10 家，净增门店 1,061 家，期末门店总数达 5,116 家。截至 2024Q1，门店总数增至 5,263 家，其中新增自建门店 134 家（128 家为医药零售门店、6 家为便利零售门店），收购医药零售店 14 家，关店 1 家。店龄结构方面，截至 2024Q1 新店、次新店合计 1,163 家，占总门店的比例为 22.10%，同比下降 2.88pct。

**● 推出限制性股权激励计划，团结一致促发展**

公司推出 2024-2026 年限制性股票考核计划，拟授予共 261 名激励对象的限制性股票数量为 176.49 万股，占已发行股本总额的 1.37%。与此同时，公司层面业绩考核指标以 2023 年度业绩为基数，2024 年、2025 年、2026 年经审计的归属母公司净利润增长率分别不低于 15%、36%、60%。此次激励计划的提出，有助于调动员工的积极性、提高凝聚力及竞争力，促进公司经营业绩积极向好发展。

**● 风险提示：政策变化风险，门店拓展速度不及预期，产品销售不及预期。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,514	9,081	11,388	14,325	17,706
YOY(%)	43.5	20.8	25.4	25.8	23.6
归母净利润(百万元)	374	414	488	580	687
YOY(%)	24.5	10.7	17.7	18.9	18.5
毛利率(%)	36.1	35.9	35.2	34.6	34.2
净利率(%)	5.0	4.6	4.3	4.0	3.9
ROE(%)	14.6	14.6	14.6	15.5	16.0
EPS(摊薄/元)	2.90	3.22	3.78	4.50	5.33
P/E(倍)	16.4	14.8	12.6	10.6	8.9
P/B(倍)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3939	3938	5533	6494	8360
现金	933	858	1076	1353	1673
应收票据及应收账款	592	440	653	861	992
其他应收款	54	57	82	93	123
预付账款	131	44	176	101	241
存货	2166	2374	3382	3921	5167
其他流动资产	65	165	165	165	165
<b>非流动资产</b>	5705	6011	6213	6454	6720
长期投资	18	47	75	102	129
固定资产	905	919	1140	1406	1709
无形资产	90	92	94	97	100
其他非流动资产	4691	4953	4904	4849	4782
<b>资产总计</b>	9644	9949	11746	12948	15080
<b>流动负债</b>	4225	4860	6357	7335	9104
短期借款	201	750	1199	1985	1601
应付票据及应付账款	2803	2695	4276	4570	6438
其他流动负债	1221	1415	882	780	1065
<b>非流动负债</b>	2851	2244	2059	1876	1693
长期借款	1192	1022	837	654	471
其他非流动负债	1659	1222	1222	1222	1222
<b>负债合计</b>	7076	7104	8415	9211	10797
少数股东权益	-17	-17	-18	-19	-19
股本	99	129	129	129	129
资本公积	1391	1361	1361	1361	1361
留存收益	1109	1379	1865	2444	3130
<b>归属母公司股东权益</b>	2585	2861	3349	3757	4302
<b>负债和股东权益</b>	9644	9949	11746	12948	15080

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1191	1024	1300	514	1758
净利润	374	414	486	579	686
折旧摊销	156	198	198	236	277
财务费用	102	126	161	201	199
投资损失	-0	8	0	0	2
营运资金变动	-16	-427	459	-495	602
其他经营现金流	575	705	-5	-6	-8
<b>投资活动现金流</b>	-2499	-523	-397	-474	-541
资本支出	781	300	372	449	516
长期投资	-16	-100	-28	-27	-27
其他投资现金流	-1702	-123	3	3	2
<b>筹资活动现金流</b>	1156	-663	-1619	-502	-443
短期借款	171	548	449	786	-383
长期借款	1167	-170	-185	-183	-183
普通股增加	30	30	0	0	0
资本公积增加	382	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-594	-1041	-1883	-1105	123
<b>现金净增加额</b>	-152	-161	-717	-461	773

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7514	9081	11388	14325	17706
营业成本	4799	5823	7382	9368	11658
营业税金及附加	23	36	35	44	58
营业费用	1911	2390	2984	3707	4582
管理费用	210	197	262	329	398
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	102	126	161	201	199
资产减值损失	-35	-27	0	0	0
其他收益	14	37	22	24	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-8	-0	-0	-2
资产处置收益	0	10	3	3	4
<b>营业利润</b>	445	522	586	700	833
营业外收入	6	6	10	8	8
营业外支出	11	6	8	7	8
<b>利润总额</b>	441	523	588	700	833
所得税	66	108	102	122	147
<b>净利润</b>	374	414	486	579	686
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	374	414	488	580	687
EBITDA	659	807	847	1021	1192
EPS(元)	2.90	3.22	3.78	4.50	5.33

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.5	20.8	25.4	25.8	23.6
营业利润(%)	25.9	17.2	12.2	19.4	19.0
归属于母公司净利润(%)	24.5	10.7	17.7	18.9	18.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.1	35.9	35.2	34.6	34.2
净利率(%)	5.0	4.6	4.3	4.0	3.9
ROE(%)	14.6	14.6	14.6	15.5	16.0
ROIC(%)	10.7	10.3	12.2	12.7	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.4	71.4	71.6	71.1	71.6
净负债比率(%)	56.8	67.6	35.5	40.5	14.8
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	18.3	17.6	20.8	18.9	19.1
应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.90	3.22	3.78	4.50	5.33
每股经营现金流(最新摊薄)	9.24	7.95	10.09	3.99	13.64
每股净资产(最新摊薄)	20.06	22.21	25.99	29.15	33.39
<b>估值比率</b>					
P/E	16.4	14.8	12.6	10.6	8.9
P/B	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.5	9.9	8.6	7.4	5.6

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn