

## 积极开拓海外市场+战略布局医药零售

### ——健麾信息(605186.SH) 2023 年报及 2024 一季度报告点评

#### 事件：

健麾信息于近日发布 2023 年度及 2024 年一季度报告：2023 年公司实现营业收入 3.1 亿 (-4.6%)，归母净利润 6000.0 万 (-48.1%)，扣非归母净利润 4520.4 万 (-53.3%)，主要原因是 2023 年度受外部因素影响，公司所处行业供需关系阶段性发生变化，公司业务和项目实施节奏严重受阻，业务没有实现预期结果。2024Q1 公司实现收入 3563.3 万 (-41.9%)，2024Q1 因行业政策改革带来的阶段性市场波动及地方政府资金紧张导致的业务需求下滑所致；归母净利润 524.2 万 (-47.3%)，扣非归母净利润 476.9 万 (-46.5%)，因营业收入下降，销售及管理费用增加，以及投资收益下降所致。

#### ● 管理费用大幅增长，研发仍然保持高投入

费用端方面：2023 年公司的销售费用、管理费用分别为 2530.2 万 (+4.4%)、3020.0 万 (+61.1%)，管理费用增加较多主要是原因是合并范围增加子公司而增加的管理人员薪酬；随着药房投放项目设备采购而增加的固定资产折旧增加；2023 年研发费用 2337.0 万 (+4.3%)，主要是报告期内加大研发投入。

#### ● 积极开拓海外市场+战略布局医药零售市场，多战略并行

公司借助与德国、芬兰等国长期以来合资合作的成功经验和良好口碑，将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。合资公司与沙特卫生部、沙特部分区域的公立医院医联体以及一批大型公私立医院等陆续建立了业务联系，业务稳步推进。截至报告披露日，合资公司与沙特卫生部指定的信息系统集成商 Lean 公司，签署了共同对沙特 2300 余家基层医院 (Public Healthcare Center) 进行数字化改造的合作备忘录，并已开始向合资公司小批量供货。公司亦与中国香港、中国澳门、中国台湾，欧洲的荷兰、俄罗斯、波兰，东南亚的新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾，南美洲的智利、玻利维亚等国家或地区的经销商和意向客户签署了相关协议，除稳定供应中国台湾市场之外，已开始向俄罗斯市场供货。公司先后与医药零售领域的多家行业龙头达成战略合作，助力零售药店开启智慧零售新模式，公司在平稳交接某互联网平台企业已运营的 20 多家门店设备和快速交付在手的 100 余家门店的商务合同的基础上，“智慧药店”模式计划在全国范围内进行批量复制推广，将积极与天津等地探索可全国复制的医保线上支付模式，并逐渐将“智慧药店”模式从单一的药品拓展到与美妆、计生用品和隐形眼镜等相融合的“智慧融合仓”模式。

#### ● 投资建议与盈利预测

随着海外发展的快速推进，新零售市场的不断开拓，以及外部环境的改善，公司未来发展空间仍广阔，预计公司 2024-2026 年营收增速分别为 27.47%/17.53%/13.55%；归母净利润分别为 1.32/1.61/1.91 亿，对应增速分别为 120.45%/21.71%/18.46%；EPS 为 0.97/1.18/1.40 元/股，对应 PE 为 36.75/30.19/25.49X。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

市场增长不及预期风险、行业竞争加剧风险、政策风险等。

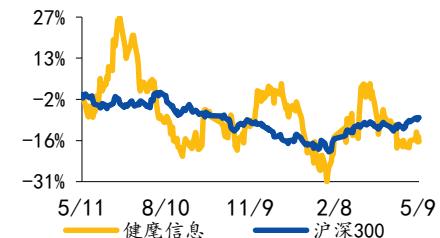
**买入|维持**

当前价： 35.74 元

#### 基本数据

52 周最高/最低价 (元): 54.78 / 29.65  
 A 股流通股 (百万股): 136.00  
 A 股总股本 (百万股): 136.00  
 流通市值 (百万元): 4860.64  
 总市值 (百万元): 4860.64

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-健麾信息(605186.SH)2023 年三季度报告点评业绩短期波动，积极开拓海内外市场》

2023.11.08

《国元证券公司研究-健麾信息(605186.SH)半年度点评报告：积极开拓海内外市场空间，实现高质量发展》

2023.09.06

#### 报告作者

分析师 马云涛  
 执业证书编号 S0020522080001  
 电话 021-51097188  
 邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

分析师 朱仕平

执业证书编号 S0020524010001  
 电话 021-51097188  
 邮箱 zhushiping@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	322.36	307.56	392.05	460.78	523.21
收入同比(%)	-34.18	-4.59	27.47	17.53	13.55
归母净利润(百万元)	115.68	60.00	132.27	160.99	190.72
归母净利润同比(%)	-1.65	-48.13	120.45	21.71	18.46
ROE(%)	11.51	5.70	11.29	12.29	12.95
每股收益(元)	0.85	0.44	0.97	1.18	1.40
市盈率(P/E)	42.02	81.01	36.75	30.19	25.49

资料来源：Wind,国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	829.97	771.44	877.70	977.35	1054.27
现金	366.27	267.76	334.12	317.36	314.68
应收账款	332.89	384.33	423.28	521.62	594.08
其他应收款	10.83	10.54	12.57	15.23	17.23
预付账款	26.06	25.32	23.79	28.17	29.64
存货	74.02	65.16	66.33	76.73	80.56
其他流动资产	19.89	18.34	17.60	18.24	18.07
<b>非流动资产</b>	368.88	545.33	560.88	653.22	746.30
长期投资	46.29	106.26	74.04	80.15	82.47
固定资产	32.13	340.07	369.66	422.31	490.04
无形资产	14.85	26.16	29.33	33.02	37.16
其他非流动资产	275.61	72.83	87.85	117.73	136.64
<b>资产总计</b>	1198.84	1316.77	1438.58	1630.57	1800.57
<b>流动负债</b>	113.24	176.74	174.31	221.15	221.46
短期借款	0.00	50.00	48.65	90.55	86.04
应付账款	24.30	59.66	42.72	51.42	56.59
其他流动负债	88.94	67.08	82.95	79.18	78.84
<b>非流动负债</b>	2.34	2.31	2.35	2.34	2.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.34	2.31	2.35	2.34	2.34
<b>负债合计</b>	115.58	179.06	176.66	223.49	223.80
少数股东权益	78.29	84.99	90.52	96.64	103.97
股本	136.00	136.00	136.00	136.00	136.00
资本公积	359.16	359.16	359.16	359.16	359.16
留存收益	509.81	557.57	676.24	815.28	977.64
归属母公司股东权益	1004.97	1052.73	1171.40	1310.44	1472.80
<b>负债和股东权益</b>	1198.84	1316.77	1438.58	1630.57	1800.57

利润表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	322.36	307.56	392.05	460.78	523.21
营业成本	130.31	138.97	144.31	159.59	170.78
营业税金及附加	2.48	2.03	2.67	3.17	3.57
营业费用	24.23	25.30	28.74	35.30	40.00
管理费用	18.74	30.20	29.72	37.01	42.79
研发费用	22.42	23.37	23.52	27.65	31.39
财务费用	-3.20	-1.19	2.18	3.57	5.02
资产减值损失	-0.35	-1.04	-0.63	-0.72	-0.74
公允价值变动收益	13.89	11.45	10.92	11.59	11.34
投资净收益	3.44	12.71	7.98	8.80	9.18
<b>营业利润</b>	132.07	67.64	151.85	183.66	217.70
营业外收入	0.01	0.49	0.25	0.29	0.31
营业外支出	0.05	0.28	0.16	0.18	0.19
<b>利润总额</b>	132.03	67.85	151.94	183.77	217.81
所得税	12.07	5.87	14.14	16.65	19.77
<b>净利润</b>	119.96	61.97	137.80	167.12	198.05
少数股东损益	4.28	1.97	5.53	6.12	7.33
<b>归属母公司净利润</b>	115.68	60.00	132.27	160.99	190.72
EBITDA	132.39	72.18	165.60	200.47	238.25
EPS(元)	0.85	0.44	0.97	1.18	1.40

现金流量表					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-37.26	-35.39	93.67	51.62	123.09
净利润	119.96	61.97	137.80	167.12	198.05
折旧摊销	3.52	5.74	11.57	13.24	15.54
财务费用	-3.20	-1.19	2.18	3.57	5.02
投资损失	-3.44	-12.71	-7.98	-8.80	-9.18
营运资金变动	-132.83	-125.57	-32.42	-137.73	-95.42
其他经营现金流	-21.27	36.37	-17.48	14.23	9.08
<b>投资活动现金流</b>	-84.87	-102.61	-11.30	-84.56	-87.80
资本支出	66.72	37.07	80.00	90.00	100.00
长期投资	15.78	71.12	-53.64	10.75	3.56
其他投资现金流	-2.37	5.58	15.07	16.19	15.77
<b>筹资活动现金流</b>	-12.24	37.64	-16.01	16.17	-37.97
短期借款	0.00	50.00	-1.35	41.91	-4.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-12.24	-12.36	-14.66	-25.73	-33.46
现金净增加额	-134.31	-100.40	66.36	-16.76	-2.68

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-34.18	-4.59	27.47	17.53	13.55
营业利润(%)	-8.17	-48.78	124.50	20.95	18.53
归属母公司净利润(%)	-1.65	-48.13	120.45	21.71	18.46
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	59.58	54.82	63.19	65.36	67.36
净利润率(%)	35.89	19.51	33.74	34.94	36.45
ROE(%)	11.51	5.70	11.29	12.29	12.95
ROIC(%)	17.62	7.92	15.77	15.83	16.33
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	9.64	13.60	12.28	13.71	12.43
净负债比率(%)	0.00	27.92	27.54	40.52	38.44
流动比率	7.33	4.36	5.04	4.42	4.76
速动比率	6.68	4.00	4.65	4.07	4.40
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.28	0.24	0.28	0.30	0.30
应收账款周转率	0.89	0.69	0.77	0.79	0.75
应付账款周转率	4.59	3.31	2.82	3.39	3.16
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.44	0.97	1.18	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	-0.26	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	7.39	7.74	8.61	9.64	10.83
<b>估值比率</b>					
P/E	42.02	81.01	36.75	30.19	25.49
P/B	4.84	4.62	4.15	3.71	3.30
EV/EBITDA	34.49	63.26	27.57	22.78	19.16

资料来源：公司公司，wind，国元证券研究所

**投资评级说明：**

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

**证券投资咨询业务的说明**

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**一般性声明**

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

**免责条款**

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

**国元证券研究所**
**合肥**

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心  
A座国元证券  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16  
楼国元证券  
邮编：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188