

健民集团 (600976.SH)

上半年渠道调整业绩承压，下半年有望向好

投资要点:

➤ 上半年渠道调整业绩承压，下半年有望向好

24半年报公告：公司上半年营业收入为20.1亿，同比下滑7.02%；归母净利润为2.39亿，同比下滑5.16%；扣非归母净利润为1.94亿，同比下滑16.65%；单二季度营业收入为10.39亿，同比下滑9.46%；归母净利润为1.4亿，同比下滑8.49%；扣非归母净利润为1.04亿，同比下滑27.23%。

公司收入下滑主要系：工业端营销体系改革，考核模式由发出变为纯销，加大渠道精细化管理力度和合规体系建设；公司净利润下滑主要系：1) 医药工业收入下降；2) “健民”牌便通胶囊广告投入增加；3) 加大研发投入费用增长；4) 中药材价格上涨，原材料成本提高。

分业务板块看：1) 收入端：上半年医药商业收入10.93亿元，同比略增；医药工业收入9.06亿元，同比下滑19.40%。2) 利润端：上半年健民大鹏贡献利润1.16亿元，同比增长20%；单二季度健民大鹏贡献利润0.55亿元，同比增长7%，占公司净利润39%。

➤ 聚焦打造重点单品，新产品培育持续推进

OTC产品线坚持以纯销为导向，有效降低渠道库存，并通过优化销售模式和精细化管理，龙牡壮骨颗粒的市场份额稳步提升；便通胶囊的铺货率和纯销量均实现快速增长；健脾生血颗粒快速启动了与重点连锁药店的战略合作。

Rx产品线坚持学术引领，加强代理商队伍建设，提升专业化服务能力；上半年Rx产品线新品七蕊胃舒胶囊快速市场开发符合预期，其他产品拓展稳中有进；积极开展新药市场准入准备工作，小儿紫贝宣肺糖浆代理商客户储备完成；进一步聚焦商业渠道，头部商业合作规模占比进一步提升。

➤ 健民大鹏体培牛黄需求仍强劲

1) 天然牛黄价格持续上涨，产能受限。体培牛黄价格低，与天然牛黄功能相近且质量稳定，生产周期较短需求强烈。2) 健民大鹏为体培牛黄独家生产企业，健民集团持股比例稳定，大鹏利润贡献持续增长。

➤ 盈利预测与投资建议

由于上半年收入与利润下滑，我们将2024/2025/2026年公司营收48.7/56.5/65.5亿元下调至47.4/54.5/63.2亿元，增速为13%/15%/16%；将2024/2025/2026年公司净利润6.3/7.6/9.1亿元下调至5.9/6.3/8.3亿元，增速为12%/18%/20%，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

主要产品销售不及预期；健民大鹏体培牛黄业务不及预期；政策波动风险；原材料中药材价格波动风险。

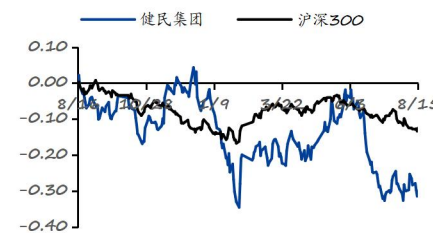
买入 (维持评级)

当前价格: 47.00元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	153.40/153.11
流通A股市值(百万元)	7,196.35
每股净资产(元)	15.04
资产负债率(%)	43.06
一年内最高/最低价(元)	72.30/42.24

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师: 张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

1、健民集团(600976.SH): 立足儿科品牌单品, 体培牛黄持续提供业绩增量——2024.05.10

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,641	4,213	4,743	5,452	6,323
增长率	11%	16%	13%	15%	16%
净利润(百万元)	408	521	586	690	828
增长率	26%	28%	12%	18%	20%
EPS(元/股)	2.66	3.40	3.82	4.50	5.40
市盈率(P/E)	17.7	13.8	12.3	10.4	8.7
市净率(P/B)	3.9	3.2	2.7	2.2	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	305	836	938	1,999
应收票据及账款	874	827	1,005	1,184
预付账款	90	101	116	134
存货	451	385	912	681
合同资产	2	1	1	2
其他流动资产	1,047	1,031	1,103	1,169
流动资产合计	2,766	3,180	4,074	5,168
长期股权投资	410	410	410	410
固定资产	376	386	395	413
在建工程	41	41	41	31
无形资产	29	31	30	29
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	545	549	552	559
非流动资产合计	1,402	1,417	1,429	1,443
资产合计	4,168	4,597	5,503	6,611
短期借款	79	0	0	0
应付票据及账款	783	791	915	1,092
预收款项	0	0	0	0
合同负债	41	46	53	62
其他应付款	150	150	150	150
其他流动负债	804	895	1,014	1,155
流动负债合计	1,857	1,882	2,133	2,459
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	1,911	1,937	2,187	2,513
归属母公司所有者权益	2,248	2,650	3,302	4,082
少数股东权益	9	11	13	16
所有者权益合计	2,256	2,660	3,316	4,098
负债和股东权益	4,168	4,597	5,503	6,611

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	579	-142	768
现金收益	576	630	727	859
存货影响	-88	66	-527	231
经营性应收影响	-182	50	-178	-182
经营性应付影响	195	8	124	176
其他影响	-234	-176	-287	-317
投资活动现金流	-77	203	259	314
资本支出	-78	-66	-64	-65
股权投资	-115	0	0	0
其他长期资产变化	116	269	323	379
融资活动现金流	-86	-251	-16	-20
借款增加	55	-79	0	0
股利及利息支付	-156	-39	-49	-60
股东融资	2	0	0	0
其他影响	13	-133	33	40

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,213	4,743	5,452	6,323
营业成本	2,273	2,564	2,946	3,396
税金及附加	29	32	37	43
销售费用	1,344	1,518	1,745	2,024
管理费用	172	194	224	259
研发费用	74	95	109	126
财务费用	1	-12	-22	-29
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
公允价值变动收益	6	-3	-3	0
投资收益	231	278	331	388
其他收益	42	42	42	42
营业利润	574	644	758	909
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	571	642	756	907
所得税	48	54	64	76
净利润	523	588	692	831
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	521	586	690	828
EPS (按最新股本摊薄)	3.40	3.82	4.50	5.40

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.7%	12.6%	14.9%	16.0%
EBIT 增长率	30.5%	10.0%	16.6%	19.6%
归母公司净利润增长率	27.9%	12.4%	17.8%	20.0%
获利能力				
毛利率	46.0%	45.9%	46.0%	46.3%
净利率	12.4%	12.4%	12.7%	13.1%
ROE	23.1%	22.0%	20.8%	20.2%
ROIC	67.7%	54.0%	40.4%	33.8%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	42.1%	39.7%	38.0%
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.5	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	64	64	60	62
存货周转天数	64	59	79	84
每股指标 (元)				
每股收益	3.40	3.82	4.50	5.40
每股经营现金流	1.75	3.77	-0.93	5.01
每股净资产	14.65	17.27	21.53	26.61
估值比率				
P/E	14	12	10	9
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	5	5	4	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn