

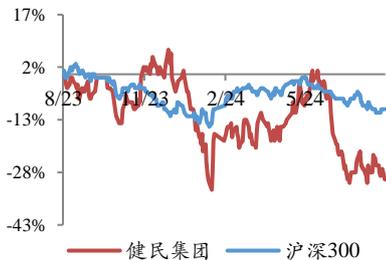
上半年业绩短暂承压，营销改革持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-20

收盘价（元）	45.59
近12个月最高/最低（元）	72.30/42.24
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	153
流通股比例（%）	99.81
总市值（亿元）	70
流通市值（亿元）	70

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】公司点评健民集团：主业毛利率稳定提升，健民大鹏利润持续增长 2024-03-20

主要观点：

● 事件：

2024年上半年公司营业收入为20.1亿元，同比下降7.02%；归属于上市公司股东的净利润为2.39亿元，同比下降5.16%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.94亿元，同比下降16.65%。

● 分析点评

上半年工业端承压，营销改革提纯销，OTC市占率稳步提升

公司2024Q2收入为10.39亿元，同比-9.46%；归母净利润为1.40亿元，同比-8.49%；扣非归母净利润为1.04亿元，同比-27.23%。其中，2024年上半年，健民集团的医药商业收入为10.93亿元，较上年同期略有增长，而医药工业收入则为9.06亿元，同比下降19.40%。

医药工业收入的下降主要归因于公司启动了全面的营销体系改革，将考核模式由发出考核转变为纯销考核，同时加大了渠道精细化管理和合规体系建设力度。尽管收入有所下滑，但公司OTC渠道的重点产品市占率得以提升，渠道价值链持续优化，库存水平降至合理范围，数字化建设稳步推进，终端调控能力得到显著增强，为未来的稳定发展奠定了坚实基础。

毛利率受中药材成本上涨影响，销售与研发费用持续投入

24上半年公司整体毛利率为42.99%，同比-3.42个百分点；期间费用率37.78%，同比-0.29个百分点；其中销售费用率31.48%，同比-0.93个百分点；管理费用率（含研发费用）6.24%，同比+0.57个百分点；财务费用率0.06%，同比+0.07个百分点；经营性现金流净额为0.55亿元，同比-29.99%。

其中公司净利润的下降包括几项关键因素：一是公司在上半年加大了品牌建设力度，特别是增加了“健民”牌便通胶囊的广告投入；二是研发投入持续增加，研发费用较上年同期有所增长；三是中药材价格上涨，导致医药工业的原材料采购成本较去年同期有所上升。这些因素共同影响了公司的整体盈利能力。

健民大鹏稳健增长，研发持续收获

上半年核心联营企业健民大鹏净利润为3.53亿元，同比增长20.09%；中医馆企业国医投净利润为598.26万元，同比增长18.84%。

上半年硫酸特布他林雾化吸入用溶液、地跨磷酸钠滴眼液、普瑞巴林口服溶液3个产品获批上市，同时完成2项研发产品中试验证，这标志着公司在儿科用药领域的研发能力得到进一步提升。

● **投资建议**

根据公司上半年整体业绩，考虑到公司目前持续推进营销体系优化，同时中药材成本上涨对公司业绩的影响，我们下调了盈利预测预计，预计公司 24-26 年收入分别为 46.02/53.21/61.68 亿元（24-26 年前预测值为 49.03/58.13/69.13 亿元），分别同比增长 9.2%/15.6%/15.9%；归母净利润分别为 5.69/6.48/7.60 亿元（24-26 年前预测值为 6.31/7.66/9.34 亿元），分别同比增长 9.1%/13.8%/17.3%，对应估值为 12X/11X/9X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”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	4602	5321	6168
收入同比 (%)	15.7%	9.2%	15.6%	15.9%
归属母公司净利润	521	569	648	760
净利润同比 (%)	27.8%	9.1%	13.8%	17.3%
毛利率 (%)	46.0%	45.2%	45.5%	45.8%
ROE (%)	23.2%	20.2%	18.7%	18.0%
每股收益 (元)	3.41	3.71	4.22	4.95
P/E	19.13	12.29	10.80	9.20
P/B	4.45	2.48	2.02	1.66
EV/EBITDA	24.12	8.97	7.31	5.58

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	3393	4198	5125	营业收入	4213	4602	5321	6168
现金	305	837	1319	1935	营业成本	2273	2522	2902	3343
应收账款	858	872	1046	1191	营业税金及附加	29	32	37	43
其他应收款	31	43	45	55	销售费用	1344	1390	1639	1912
预付账款	90	125	129	157	管理费用	172	198	229	265
存货	451	472	559	635	财务费用	1	3	3	3
其他流动资产	1030	1044	1099	1152	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	222	267	321
固定资产	376	354	319	288	营业利润	574	624	718	851
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	4816	5668	6626	利润总额	571	621	714	847
流动负债	1857	1934	2136	2331	所得税	48	50	64	85
短期借款	79	79	79	79	净利润	523	571	650	763
应付账款	403	414	496	560	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	1374	1441	1560	1692	归属母公司净利润	521	569	648	760
非流动负债	55	55	55	55	EBITDA	407	699	792	927
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.41	3.71	4.22	4.95
其他非流动负债	55	55	55	55					
负债合计	1911	1989	2190	2386					
少数股东权益	9	11	13	16					
股本	153	153	153	153					
资本公积	521	521	521	521					
留存收益	1574	2143	2790	3550					
归属母公司股东权	2248	2817	3465	4225					
负债和股东权益	4168	4816	5668	6626					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	415	341	410
净利润	521	569	648	760
折旧摊销	59	77	77	79
财务费用	5	3	3	3
投资损失	-237	-222	-267	-321
营运资金变动	-78	-18	-122	-115
其他经营现金流	597	593	771	880
投资活动现金流	-77	120	144	208
资本支出	-62	-49	-39	-45
长期投资	-8	-53	-84	-68
其他投资现金流	-8	222	267	321
筹资活动现金流	-86	-3	-3	-3
短期借款	57	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他筹资现金流	-154	-3	-3	-3
现金净增加额	105	532	482	616

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.7%	9.2%	15.6%	15.9%
营业利润	29.8%	8.8%	15.1%	18.5%
归属于母公司净利	27.8%	9.1%	13.8%	17.3%
获利能力				
毛利率 (%)	46.0%	45.2%	45.5%	45.8%
净利率 (%)	12.4%	12.4%	12.2%	12.3%
ROE (%)	23.2%	20.2%	18.7%	18.0%
ROIC (%)	13.4%	19.4%	18.1%	17.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	45.9%	41.3%	38.6%	36.0%
净负债比率 (%)	84.7%	70.3%	63.0%	56.3%
流动比率	1.49	1.75	1.97	2.20
速动比率	1.20	1.45	1.64	1.86
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.96	0.94	0.93
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	3.71	4.22	4.95
每股经营现金流	1.75	2.71	2.23	2.68
每股净资产	14.65	18.36	22.59	27.54
估值比率				
P/E	19.13	12.29	10.80	9.20
P/B	4.45	2.48	2.02	1.66
EV/EBITDA	24.12	8.97	7.31	5.58

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达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。