

健之佳（605266）

2024 半年报点评：重视院外市场大趋势，夯实连锁门店服务网络布局

买入（维持）

2024 年 09 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

研究助理 苏丰

执业证书：S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7514	9081	9306	11171	12906
同比（%）	43.54	20.84	2.48	20.03	15.53
归母净利润（百万元）	374.29	414.41	262.97	317.98	367.38
同比（%）	24.55	10.72	(36.54)	20.92	15.53
EPS-最新摊薄（元/股）	2.39	2.64	1.68	2.03	2.34
P/E（现价&最新摊薄）	7.96	7.19	11.32	9.37	8.11

投资要点

- **事件：**公司 2024 年上半年实现收入 44.85 亿元（+3.40%，同比，下同），归母净利润 0.63 亿元（-60.23%），经营性现金流净额 2.92 亿元（-47.18%）。单 Q2 季度，公司实现收入 21.71 亿元（+0.01%），归母净利润 0.11 亿元（-87.02%）。
- **经营数据概览：**2024H1，公司实现医药零售业务收入 40.35 亿元（+2.58%），毛利率 34.92%（+1.25pp），原因为消费意愿弱、市场及行业竞争加剧、医药改革政策持续推进、医保个账减少及统筹医保落地滞后、医保强监管等；便利零售业务 1.89 亿元（-4.38%），毛利率 18.47%（+0.05pp）；为医药、便利供应商提供专业服务业务收入 2.61 亿元（+26.45%），毛利率 63.50%（-8.71pp）。
- **重视院外市场大趋势，积极调整品类结构。**2024H1，公司实现中西成药收入 32.70 亿元（+5.75%），毛利率 32.92%（+2.44pp），原因为公司积极承接院内顾客外流趋势带来的业务增量、强抓医院品种引进等；中药材 1.65 亿元（-12.82%），毛利率 47.02%（+1.01pp）；保健食品 2.14 亿元（-8.46%），毛利率 32.48%（-10.50pp），原因为公司积极实施市场化竞争，获得更多份额；个人护理品 0.49 亿元（+12.09%），毛利率 29.17%（+2.42pp）；医疗器械 3.15 亿元（-14.95%），毛利率 48.29%（+4.78pp）；生活便利品 2.07 亿元（+4.83%），毛利率 25.44%（-3.11pp）；体检服务 0.04 亿元（-4.52%），毛利率 29.96%（-4.04pp）。
- **业务规模扩大，费用率有所增加。**2024H1，公司实现毛利率 35.89%（+1.08pp），归母净利率 1.40%（-2.24pp）。从费用率看，公司 24H1 销售费用率 28.93%（+3.21pp），原因为公司门店规模扩大，营运成本增加；管理费用率 2.67%（+0.64pp），原因为业务规模增长导致管理成本提高、疫情存货跌价及日常经营报损处理；财务费用率 1.52%（+0.03pp），原因为规模扩大导致资金需求增长，相应融资利息支出增加。
- **2024H1 净增门店 328 家，积极推进连锁门店服务网络建设。**截至 2024H1，公司门店总数 5444 家，较年初净增门店 328 家，其中新增自建门店 254 家，收购门店 81 家，公司贯彻“以中心城市为核心向下渗透”的扩张策略，持续推进连锁门店服务网络建设。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司积极推进连锁门店网络建设，下半年云南门诊统筹政策有望持续推进，且业务结构改善推动提高利润率，我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 4.8/5.7/6.9 亿元调整至 2.6/3.2/3.7 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.00
一年最低/最高价	18.15/63.37
市净率(倍)	1.07
流通 A 股市值(百万元)	2,673.77
总市值(百万元)	2,977.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.72
资产负债率(%,LF)	73.75
总股本(百万股)	156.74
流通 A 股(百万股)	140.72

相关研究

《健之佳(605266)：2023 年报&2024 一季报点评：自建及并购门店整合影响 Q1 利润，股权激励实施彰显发展信心》

2024-04-30

健之佳三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,938	4,182	5,405	5,901	营业总收入	9,081	9,306	11,171	12,906
货币资金及交易性金融资产	908	1,146	1,265	1,763	营业成本(含金融类)	5,823	5,943	7,156	8,293
经营性应收款项	484	662	706	877	税金及附加	36	37	44	50
存货	2,374	2,259	3,319	3,146	销售费用	2,390	2,699	3,217	3,691
合同资产	0	0	0	0	管理费用	197	316	380	439
其他流动资产	172	115	115	115	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	6,011	6,088	6,165	6,241	财务费用	126	0	0	0
长期股权投资	47	77	106	135	加:其他收益	37	19	22	26
固定资产及使用权资产	2,485	2,439	2,393	2,348	投资净收益	(8)	0	0	0
在建工程	202	223	245	266	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	94	96	97	减值损失	(25)	0	0	0
商誉	2,403	2,403	2,403	2,403	资产处置收益	10	1	1	1
长期待摊费用	486	556	626	696	营业利润	522	331	398	459
其他非流动资产	296	296	296	296	营业外净收支	1	(2)	0	0
资产总计	9,949	10,270	11,570	12,142	利润总额	523	329	398	459
流动负债	4,860	4,948	5,930	6,134	减:所得税	108	66	80	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,746	1,746	1,746	1,746	净利润	414	263	318	368
经营性应付款项	2,699	2,921	3,845	3,996	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	28	29	35	41	归属母公司净利润	414	263	318	367
其他流动负债	387	253	304	351	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.64	1.68	2.03	2.34
非流动负债	2,244	2,244	2,244	2,244	EBIT	651	330	397	458
长期借款	1,022	1,022	1,022	1,022	EBITDA	1,530	651	717	779
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.88	36.14	35.94	35.74
租赁负债	928	928	928	928	归母净利率(%)	4.56	2.83	2.85	2.85
其他非流动负债	294	294	294	294	收入增长率(%)	20.84	2.48	20.03	15.53
负债合计	7,104	7,193	8,174	8,379	归母净利润增长率(%)	10.72	(36.54)	20.92	15.53
归属母公司股东权益	2,861	3,094	3,412	3,779					
少数股东权益	(17)	(16)	(16)	(16)					
所有者权益合计	2,845	3,078	3,396	3,763					
负债和股东权益	9,949	10,270	11,570	12,142					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,024	667	516	894	每股净资产(元)	22.21	19.74	21.77	24.11
投资活动现金流	(523)	(399)	(396)	(396)	最新发行在外股份(百万股)	157	157	157	157
筹资活动现金流	(663)	(30)	0	0	ROIC(%)	8.58	3.96	4.58	5.04
现金净增加额	(161)	238	119	497	ROE-摊薄(%)	14.48	8.50	9.32	9.72
折旧和摊销	878	321	321	321	资产负债率(%)	71.41	70.03	70.65	69.00
资本开支	(300)	(299)	(297)	(297)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.19	11.32	9.37	8.11
营运资本变动	(426)	82	(122)	207	P/B(现价)	0.86	0.96	0.87	0.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>