

## 证券研究报告

### 公司研究

#### 公司点评报告

健民集团 (600976)

投资评级 买入

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师  
执业编号: S1500523080002  
邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师  
执业编号: S1500524030003  
邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

#### 相关研究:

公司处于营销改革过渡期, 看好后续  
核心单品增长潜力

业绩表现较好, 发力研发新药上市提  
供增量

龙牡健脾增长较快, 二季度业绩表现  
亮眼

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门大街甲127号金隅大厦B  
座

邮编: 100031

## OTC 及处方线库存均降至合理水平, 健民大鹏业绩持续快速增长

2025 年 03 月 27 日

**事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营业收入 35.05 亿元 (同比-17%), 实现归母净利润 3.62 亿元 (同比-31%), 扣非归母净利润 3.03 亿元 (同比-31%)。其中, 2024Q2 单季度实现营业收入 6.24 亿元 (同比-43%), 归母净利润 0.41 亿元 (同比-62%), 扣非归母净利润 0.33 亿元 (同比-62%)。

#### 点评:

- **24 年营销体系改革短期影响工业业务增长, 当前 OTC 及处方线库存已降至合理水平:** ①24 年公司收入同比-17%, 其中工业收入同比-19% (工业收入规模为 17.47 亿元), 而商业同比-14% (商业收入规模 17.37 亿元)。若以销售渠道去划分工业业务, 其中 OTC 产品线同比-31% (OTC 产品收入规模约 7.68 亿元), 而处方药产品线同比-7% (处方药产品线收入为 9.79 亿元)。若以适应症类型划分工业业务, 其中儿科收入同比-32% (收入为 7.75 亿元), 妇科收入同比-4% (收入为 5.53 亿元), 特色中药收入同比+3% (收入为 2.6 亿元)。②24 年公司全面启动营销体系改革, OTC 线和处方线库存均降至合理水平。在 OTC 线方面, 公司主导产品龙牡壮骨颗粒、便通胶囊等渠道库存降至合理水平, 销售结构得到改善。其中便通胶囊、健脾生血颗粒纯销保持高速增长, 市占率显著提升, 为公司 OTC 渠道产品的发展建立了第二增长曲线。在处方线方面, 公司核心产品健脾生血片、便通胶囊、拔毒生肌散等主要产品纯销实现较快增长, 截至 24 年末处方线主要产品渠道库存降至合理水平。
- **24 年在研新药项目达 31 项, 健民大鹏 24 年净利润增速约 22%:** ①在 **新产品开发方面**, 24 年公司在研新药项目 31 项, 中药 1.1 类新药牛黄小儿退热贴提交上市许可申请; 通降颗粒与枳术通便颗粒二期临床试验完成, 进入三期临床试验阶段; 1.1 类新药 JM-03 开展二期临床试验; 4 项化药制剂获得药品注册证书, 2 项提交上市许可申请; 其它临床前项目研究持续开展中。②**健民大鹏 (公司持股 33.54%, 公司与其他股东约定实际分红比例为 32.76%) 聚焦于体外培育牛黄的生产及销售等**, 近年健民大鹏持续快速增长。24 年健民大鹏净利润约达 6.9 亿元 (同比+22%), 21-24 年间健民大鹏净利润 CAGR 约 26%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 38.72 亿元、41.68 亿元、44.91 亿元, 同比增速分别约为 11%、8%、8%, 实现归母净利润分别为 4.95 亿元、5.94 亿元、7.1 亿元, 同比分别增长约 37%、20%、20%, 对应当前股价 PE 分别为 14 倍、12 倍、10 倍。我们看好 2025 年公司有望实现业绩反转, 我们调高公司为“买入”投资评级。
- **风险因素:** 中药材价格上涨超预期、产品销售不及预期、OTC 市场竞争加剧风险、体培牛黄增长不及预期、新生儿人数下降超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,213	3,505	3,872	4,168	4,491
增长率 YoY %	15.7%	-16.8%	10.5%	7.7%	7.7%
归属母公司净利润 (百万元)	521	362	495	594	710
增长率 YoY%	27.8%	-30.5%	36.6%	20.1%	19.5%
毛利率%	46.0%	47.7%	47.9%	48.6%	49.4%
净资产收益率ROE%	23.2%	14.9%	18.1%	19.1%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	3.40	2.36	3.23	3.87	4.63
市盈率 P/E(倍)	13.51	19.44	14.23	11.85	9.92
市净率 P/B(倍)	3.13	2.89	2.57	2.27	1.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	2,766	2,601	2,826	3,014	3,292	
货币资金	305	163	280	370	550	
应收票据	15	20	22	23	25	
应收账款	858	808	807	810	811	
预付账款	90	95	101	107	114	
存货	451	354	387	406	427	
其他	1,047	1,161	1,229	1,297	1,366	
<b>非流动资产</b>	1,402	1,676	1,813	2,066	2,306	
长期股权投资	410	430	450	500	550	
固定资产(合计)	376	361	386	449	510	
无形资产	29	28	27	33	39	
其他	587	857	950	1,083	1,208	
<b>资产总计</b>	4,168	4,278	4,638	5,080	5,599	
<b>流动负债</b>	1,857	1,745	1,797	1,867	1,942	
短期借款	79	141	141	141	141	
应付票据	380	215	235	250	265	
应付账款	403	527	560	595	632	
其他	995	862	860	881	904	
<b>非流动负债</b>	55	82	82	82	82	
长期借款	0	4	4	4	4	
其他	55	78	78	78	78	
<b>负债合计</b>	1,911	1,827	1,879	1,949	2,024	
少数股东权益	9	15	18	22	26	
归属母公司股东权益	2,248	2,435	2,742	3,109	3,549	
<b>负债和股东权益</b>	4,168	4,278	4,638	5,080	5,599	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	4,213	3,505	3,872	4,168	4,491	
同比(%)	15.7%	-16.8%	10.5%	7.7%	7.7%	
归属母公司净利润	521	362	495	594	710	
同比(%)	27.8%	-30.5%	36.6%	20.1%	19.5%	
毛利率(%)	46.0%	47.7%	47.9%	48.6%	49.4%	
ROE%	23.2%	14.9%	18.1%	19.1%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	3.40	2.36	3.23	3.87	4.63	
P/E	13.51	19.44	14.23	11.85	9.92	
P/B	24.12	28.45	11.34	9.38	7.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	4,213	3,505	3,872	4,168	4,491	
营业成本	2,273	1,832	2,017	2,141	2,274	
营业税金及附加	29	22	25	27	29	
销售费用	1,344	1,228	1,316	1,413	1,518	
管理费用	172	192	205	221	238	
研发费用	74	79	77	83	90	
财务费用	1	12	9	8	7	
减值损失合计	-15	-1	-5	-5	-5	
<b>投资净收益</b>	231	226	271	326	391	
其他	38	33	50	50	50	
<b>营业利润</b>	574	397	538	646	771	
营业外收支	-3	-4	-3	-3	-3	
<b>利润总额</b>	571	393	535	643	768	
所得税	48	25	37	45	54	
<b>净利润</b>	523	368	498	598	714	
少数股东损益	2	6	3	4	4	
<b>归属母公司净利润</b>	521	362	495	594	710	
EBITDA	407	225	612	730	867	
EPS(当年)(元)	3.41	2.38	3.23	3.87	4.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	268	234	297	381	450	
净利润	523	368	498	598	714	
折旧摊销	59	71	68	79	91	
财务费用	5	13	5	5	5	
投资损失	-237	-226	-271	-326	-391	
营运资金变动	-78	-23	-11	16	21	
其它	-4	32	8	8	8	
<b>投资活动现金流</b>	-77	-247	14	-59	6	
资本支出	-62	-120	-67	-165	-165	
长期投资	-8	10	-160	-190	-190	
其他	-8	-137	241	296	361	
<b>筹资活动现金流</b>	-86	-101	-194	-232	-276	
吸收投资	2	0	0	0	0	
借款	57	65	0	0	0	
支付利息或股息	105	-113	117	90	179	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。