

健民集团 (600976.SH)

2024 年年报业绩点评：大鹏体培牛黄持续增长，渠道库存管理下有望焕发新机

买入 (维持评级)

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2024 年年报。

2024 年公司实现营收 35 亿 (同比-16.8%)，归母净利 3.6 亿元 (同比-30.5%)，扣非净利 3 亿元 (同比-30.8%)；实现毛利率 47.7% (同比+1.7pct)，净利率 10.5% (同比-1.9pct)。

2024Q4 公司实现营收 6.2 亿元 (同比-43.1%)，归母净利 4056 万元 (同比-61.9%)，扣非净利 3258 万元 (同比-61.7%)。

➤ 深化渠道营销体系改革，业绩短期承压。

分行业看，公司医药工业实现营收 17.5 亿元 (同比-19.3%)，毛利率 76.4% (同比-1.4pct)；商业实现营收 17.4 亿元 (同比-13.6%)，毛利率 18.9% (同比+6.8pct)。公司 24 年结合内外部因素，持续深入地开展了营销体系改革，调整组织架构、优化考核模式、加强数字化建设等工作。同时加强了渠道库存管理，工业销售发出整体较上年同期相比有所下降。

分产品看，儿科产品实现营收 7.8 亿元 (同比-32.3%)，毛利率 77.8% (同比-2.2pct)；妇科产品营收 5.5 亿元 (同比-3.6%)，毛利率 77.6% (同比+0.2pct)；特色中药 2.6 亿元 (同比+3.3%)，毛利率 83.1% (-0.2pct)。

体培牛黄持续增长，子公司健民大鹏业绩亮眼。2024 年子公司健民大鹏实现净利润 6.9 亿元 (同比+22.1%)；在公司权益法下确认的投资收益为 2.3 亿元 (同比+22%)，为公司整体贡献较大业绩。

➤ 深化渠道营销体系改革，为后续业绩增长奠定基础。

全面启动营销体系改革，优化组织架构，完善营销考核模式、加强数字化建设、推进渠道管理精细化，为公司未来发展奠定了良好基础。OTC 端主导产品龙牡壮骨颗粒、便通胶囊等 24 年末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。处方线持续加强渠道管理及纯销提升等工作，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，24 年末处方线主要产品渠道库存降至合理水平。

➤ 盈利预测与投资建议

据年报业绩情况调整盈利预测，我们预测 2025/2026/2027 年公司营收分别为 38.8/42.1/46.2 亿元 (前值 25/26 年为 45/49.3 亿元)，增速为 11%/9%/10%；净利润分别为 5.2/6.6/8.1 亿元 (前值 25/26 年为 5.7/7.1 亿元)，增速为 44%/27%/23%，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。

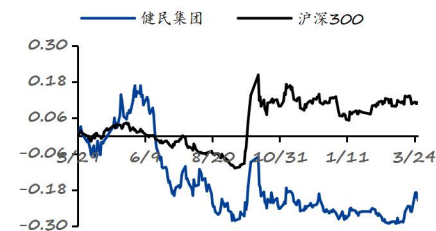
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,213	3,505	3,881	4,214	4,618
增长率	16%	-17%	11%	9%	10%
净利润 (百万元)	521	362	520	659	808
增长率	28%	-31%	44%	27%	23%
EPS (元/股)	3.40	2.36	3.39	4.30	5.27
市盈率 (P/E)	13.1	18.8	13.1	10.3	8.4
市净率 (P/B)	3.0	2.8	2.4	2.0	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-03-28
收盘价:	44.40 元
总股本/流通股本(百万股)	153.40/153.30
流通 A 股市值(百万元)	6,806.46
每股净资产(元)	15.88
资产负债率(%)	42.72
一年内最高/最低价(元)	66.80/39.75

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	张俊(S0210524040002)
	zj30486@hfzq.com.cn
分析师:	刘佳琦(S0210523090003)
	LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、健民集团三季报点评：三季度业绩承压，大鹏利润贡献稳健——2024.11.06
- 2、健民集团(600976.SH)24 年半年报点评：上半年渠道调整业绩承压，下半年有望向好——2024.08.16
- 3、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

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	163	310	656	1,149
应收票据及账款	828	784	887	984
预付账款	95	107	113	120
存货	354	353	362	373
合同资产	1	1	1	1
其他流动资产	1,161	1,317	1,430	1,535
流动资产合计	2,601	2,870	3,449	4,161
长期股权投资	430	480	530	580
固定资产	361	370	378	395
在建工程	207	207	207	197
无形资产	28	27	26	25
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	650	755	864	973
非流动资产合计	1,676	1,839	2,005	2,170
资产合计	4,278	4,709	5,453	6,331
短期借款	141	0	0	0
应付票据及账款	742	858	927	982
预收款项	0	0	0	0
合同负债	61	68	74	81
其他应付款	148	148	148	148
其他流动负债	652	713	750	794
流动负债合计	1,745	1,787	1,899	2,005
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	78	78	78	78
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	1,827	1,869	1,981	2,087
归属母公司所有者权益	2,435	2,817	3,439	4,199
少数股东权益	15	23	33	46
所有者权益合计	2,450	2,840	3,472	4,244
负债和股东权益	4,278	4,709	5,453	6,331

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	234	471	366	471
现金收益	444	586	725	877
存货影响	97	2	-10	-11
经营性应收影响	42	34	-108	-103
经营性应付影响	-42	115	69	55
其他影响	-306	-266	-311	-348
投资活动现金流	-247	-42	16	67
资本支出	-214	-63	-64	-66
股权投资	-20	-50	-50	-50
其他长期资产变化	-13	71	130	183
融资活动现金流	-101	-282	-36	-45
借款增加	67	-141	0	0
股利及利息支付	-188	-41	-50	-61
股东融资	0	0	0	0
其他影响	20	-100	14	16

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,505	3,881	4,214	4,618
营业成本	1,832	2,053	2,168	2,303
税金及附加	22	26	28	31
销售费用	1,228	1,261	1,369	1,501
管理费用	192	175	190	208
研发费用	79	78	84	92
财务费用	12	3	-1	-3
信用减值损失	-46	-46	-46	-46
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	28	7	14	17
投资收益	226	271	326	374
其他收益	51	51	51	51
营业利润	397	568	719	881
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	393	563	714	876
所得税	25	35	45	55
净利润	368	528	669	821
少数股东损益	6	8	10	12
归属母公司净利润	362	520	659	809
EPS（按最新股本摊薄）	2.36	3.39	4.30	5.27

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-16.8%	10.7%	8.6%	9.6%
EBIT 增长率	-29.3%	40.0%	26.0%	22.4%
归母公司净利润增长率	-30.5%	43.5%	26.8%	22.7%
获利能力				
毛利率	47.7%	47.1%	48.6%	50.1%
净利率	10.5%	13.6%	15.9%	17.8%
ROE	14.8%	18.3%	19.0%	19.0%
ROIC	54.3%	76.1%	63.4%	53.0%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	39.7%	36.3%	33.0%
流动比率	1.5	1.6	1.8	2.1
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转天数	86	74	71	73
存货周转天数	79	62	59	57
每股指标（元）				
每股收益	2.36	3.39	4.30	5.27
每股经营现金流	1.53	3.07	2.39	3.07
每股净资产	15.88	18.36	22.42	27.37
估值比率				
P/E	19	13	10	8
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	7	5	4	4

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：hfyjs@hfbzq.com.cn