



买入(维持)

所属行业: 机械设备/专用设备
当前价格(元): 36.69

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

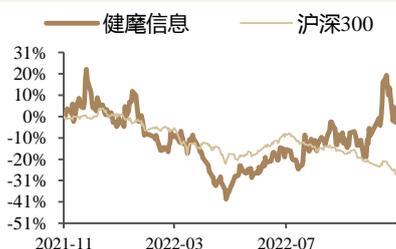
邮箱: chentl@tebon.com.cn

张俊

资格编号: S0120522080001

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.94	7.89	14.06
相对涨幅(%)	10.41	21.30	29.14

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《健麾信息(605186.SH): 疫情下业绩稳步增长, H2有望恢复高速增长》, 2022.9.1
- 《健麾信息(605186.SH): 深耕药品智能化管理, 收获行业扩容果实》, 2022.8.15

健麾信息(605186.SH): 医疗新基建持续助力, 业绩稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年三季报, 实现营业收入2.8亿元, 同比减少3.4%; 归母净利润8566.1万元, 同比增长10.1%; 扣非净利润8016.9万元, 同比增长10.7%。
- **Q3业绩增长稳定, 合同负债显示乐观前景:** Q3单季度实现营业收入1.1亿元, 同比减少14.9%; 归母净利润3130.1万元, 同比增长20.2%; 扣非净利润2855.8万元, 同比增长9.8%。从费用端来看, 2022年前三季度销售费用为1661.8万元, 同比增长18.4%, 费用率同比增长1.1pct; 研发费用为1701.4万元, 同比增长5.8%, 费用率同比增长0.5pct。截至9月30日, 公司合同负债7564.6万元, 较2022H1的5012.3万元增长明显, 表明Q4前景乐观。
- **把握医疗新基建带来的多场景业务机会, 扩展业务布局。**公司于8月公告了与钟祥市人民政府的6900万元的采购合同, 公司将提供钟祥市内相关村卫生室、乡镇卫生院及县级医院等主体进行医药物流数智化升级改造, 一期总投资预计7385.4万元。在第一期合作中, 公司预计选取村卫生室150-200个站点、乡镇卫生院10-15家, 以及县级医院进行医药物流数智化升级改造。公司利用钟祥中部区位优势和良好的医疗基础条件设点布局, 以点带面辐射全国, 拟打造国家级县域医药学产业“钟祥模式”。
- **积极探索“To-G”批量模式, 战略布局医药零售市场:** 1) **“To-G”业务:** 公司紧抓中国医疗新基建带来的行业扩容机遇, 积极探索“To-G”批量模式, 加快优势市场渠道下沉, 并于22H1收购了博科医疗, 为湖北省“To-G”业务的开拓充实了人员队伍; 2) **零售药店业务:** 公司积极战略布局医药零售市场, 先后与高济医疗、益丰大药房、叮当快药、第一医药、老百姓大药房等医药零售领域的龙头达成战略合作, 采取设备投放的创新服务收费模式打造未来药店, 为公司在医药零售市场新领域做精做强奠定了良好的基础, 进一步提升了品牌影响力。
- **投资建议:** 公司在积极把握医疗新基建带来的医院市场高景气度的同时, 战略布局医药零售市场, 促进公司高质量发展。我们预计公司22-24年利润分别为1.9/2.5/3.3亿元, 对应当前市值PE为26/20/15倍。
- **风险提示:** 行业发展不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 供应商、客户高集中度风险; 新冠疫情影响超预期风险。

股票数据

总股本(百万股):	136.00
流通A股(百万股):	66.63
52周内股价区间(元):	22.30-45.15
总市值(百万元):	4,989.84
总资产(百万元):	1,124.84
每股净资产(元):	7.03

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	287	490	553	738	976
(+/-)YOY(%)	-4.5%	70.8%	12.9%	33.5%	32.2%
净利润(百万元)	96	118	191	252	330
(+/-)YOY(%)	4.2%	22.9%	62.5%	32.1%	30.6%
全面摊薄EPS(元)	0.70	0.86	1.41	1.86	2.42
毛利率(%)	59.7%	42.3%	58.3%	58.5%	58.7%
净资产收益率(%)	11.8%	13.0%	17.7%	18.9%	19.8%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.41	1.86	2.42
每股净资产	6.63	7.94	9.80	12.22
每股经营现金流	0.40	1.94	0.52	3.04
每股股利	0.22	0.09	0.09	0.09
价值评估(倍)				
P/E	42.16	26.11	19.77	15.14
P/B	5.47	4.62	3.74	3.00
P/S	10.19	9.02	6.76	5.11
EV/EBITDA	32.76	17.75	13.05	8.89
股息率%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.3%	58.3%	58.5%	58.7%
净利润率	26.0%	38.4%	38.1%	37.7%
净资产收益率	13.0%	17.7%	18.9%	19.8%
资产回报率	10.4%	14.7%	15.3%	16.1%
投资回报率	12.0%	17.4%	18.5%	19.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	70.8%	12.9%	33.5%	32.2%
EBIT 增长率	8.6%	74.7%	33.3%	32.6%
净利润增长率	22.9%	62.5%	32.1%	30.6%
偿债能力指标				
资产负债率	13.6%	9.7%	11.7%	10.7%
流动比率	5.6	8.3	7.3	8.3
速动比率	5.1	8.1	6.7	8.0
现金比率	3.1	5.8	4.1	5.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	181.6	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	54.4	55.0	55.0	55.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	14.6	8.7	9.0	10.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	118	191	252	330
少数股东损益	10	21	29	39
非现金支出	19	9	13	16
非经营收益	-9	0	0	0
营运资金变动	-84	42	-224	29
经营活动现金流	54	263	71	414
资产	-81	-1	-1	-1
投资	-30	0	0	0
其他	3	0	0	0
投资活动现金流	-108	-1	-1	-1
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-37	-12	0	0
融资活动现金流	-37	-12	0	0
现金净流量	-91	250	69	412

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	490	553	738	976
营业成本	282	230	306	403
毛利率%	42.3%	58.3%	58.5%	58.7%
营业税金及附加	3	4	7	10
营业税金率%	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%
营业费用	21	30	41	54
营业费用率%	4.3%	5.5%	5.6%	5.5%
管理费用	22	32	41	54
管理费用率%	4.4%	5.7%	5.6%	5.5%
研发费用	23	30	41	54
研发费用率%	4.7%	5.5%	5.5%	5.5%
EBIT	133	232	309	410
财务费用	-5	-9	-14	-16
财务费用率%	-1.0%	-1.7%	-1.9%	-1.6%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	144	241	323	426
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	144	241	323	426
EBITDA	136	241	322	426
所得税	17	29	42	57
有效所得税率%	11.6%	12.0%	13.0%	13.5%
少数股东损益	10	21	29	39
归属母公司所有者净利润	118	191	252	330

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	469	719	788	1,200
应收账款及应收票据	288	267	474	506
存货	61	10	84	39
其它流动资产	33	35	45	55
流动资产合计	851	1,031	1,391	1,800
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	34	64	82	91
在建工程	188	150	120	96
无形资产	16	16	16	16
非流动资产合计	279	271	260	245
资产总计	1,130	1,302	1,651	2,045
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	19	55	42
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	115	105	136	175
流动负债合计	152	124	191	217
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债总计	154	126	194	220
实收资本	136	136	136	136
普通股股东权益	902	1,080	1,333	1,662
少数股东权益	74	95	124	163
负债和所有者权益合计	1,130	1,302	1,651	2,045

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。