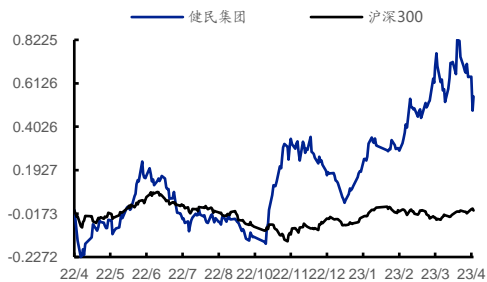


研究所
证券分析师：周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn
联系人：赵宁宁 S0350120070040
zhaonn@ghzq.com.cn

自有工业增长稳健，看好公司长期业绩持续性 ——健民集团（600976）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
健民集团	-8.7%	15.0%	54.8%
沪深300	4.2%	-0.8%	-0.3%

市场数据

市场数据	2023/04/19
当前价格(元)	69.00
52周价格区间(元)	33.82-84.93
总市值(百万)	10,584.50
流通市值(百万)	10,515.45
总股本(万股)	15,339.86
流通股本(万股)	15,239.78
日均成交额(百万)	911.82
近一月换手(%)	3.03

相关报告

《——健民集团（600976）年报点评：自有工业稳健增长，利润端持续超预期（买入）*中药II*周小刚》——2023-03-15

《——健民集团（600976）季报点评：三季报业绩超预期，体培牛黄增长稳健+自有工业恢复（买入）*医药生物*周小刚》——2022-10-22

《——健民集团（600976）点评报告：中报业绩短期承压，看好长期稳健盈利（买入）*中药*周小刚》——2022-07-20

《——健民集团（600976）事件点评：2022年限制性股票激励计划出台，彰显公司经营信心（买入）*中药*周小刚》——2022-06-01

事件：

健民集团发布2023年一季报：2023Q1公司实现营收10.13亿元（同比+10.40%），归母净利润9956万元（同比+12.23%）；扣非归母净利润9043万元（同比+13.31%）。

投资要点：

- **一季度自有工业增长稳健** 2023Q1公司实现营收10.13亿元（同比+10.40%），归母净利润9956万元（同比+12.23%）；归母扣非净利润9043万元（同比+13.31%）。收入拆分来看，预计商业受疫情负面影响较大，OTC产品龙牡壮骨颗粒一季度也受到疫情负面影响。利润拆分来看，我们预测公司自有工业利润约为5483万元（同比+12.59%），联营企业和合营企业投资收益为4473万元（同比+11.80%）。我们预计2023Q1公司毛利率/销售费用率/管理费用率的波动主要是因为工业/商业收入结构变化导致，预计2023Q1工业端收入和利润基本匹配。
- **看好公司财报的边际改善。** 1) 2023Q1 30袋龙牡基数相对较高，二季度后30袋龙牡基数降低将带来更高的收入弹性及利润弹性。2) 2023一二月份疫情对龙牡等非感冒药OTC药品销售带来较大负面影响，预计三月份已开启恢复。3) 看好疫情稳定后消费复苏，以及随着品牌认知度提高后产品动销的持续性。
- **看好体培牛黄长期成长空间** 2022年四季度疫情放开后牛黄产业链景气度较高，2022Q4和2023Q1公司累计确认联营企业和合营企业投资收益7979万元（同比+36.93%），体现较高的业绩弹性；其中2023Q1确认联营企业和合营企业投资收益4473万元（同比+11.80%）。预计随着消费水平的提高和消费者自身保健意识增强，下游安宫牛黄丸等产品医疗保健需求将持续呈现增长态势。
- 健民大鹏是国内唯一的体外培育牛黄的生产商和供应商，体外培育牛黄在有效成分含量、药效上和天然牛黄基本等同，被批准可以替代天然牛黄应用于38种临床急重症用药的中成药品种。天然牛黄稀缺，体培牛黄因此具有较大替代市场空间和长期成长性。
- **盈利预测和投资评级** 我们预计2023-2025年EPS分别为3.41/4.21/5.17元，对应当前股价PE为20.23/16.39/13.34倍，看

《——健民集团（600976）事件点评：一季报略超预期，“体培牛黄+自有工业”驱动长期快速增长（买入）*中药*周小刚》——2022-04-17

好疫情稳定后消费复苏，以及随着品牌认知度提高后公司产品动销的增长，同时看好体培牛黄长期成长空间及对公司持续性的利润贡献，维持“买入”评级。

- **风险提示** 龙牡壮骨颗粒销售不及预期；处方药集采降价风险；疫情影响医药商业运转；竞争加剧；在研产品推进进度不及预期；医药政策风险等。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（万元）	364080	433156	512660	610920
增长率（%）	10	19	18	19
归母净利润（万元）	40757	52330	64570	79357
增长率（%）	34	28	23	23
摊薄每股收益（元）	2.68	3.41	4.21	5.17
ROE（%）	22	22	21	21
P/E	18.54	20.23	16.39	13.34
P/B	4.09	4.44	3.49	2.77
P/S	2.09	2.44	2.06	1.73
EV/EBITDA	20.88	25.72	19.85	15.02

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：健民集团盈利预测表

证券代码:	600976				股价:	69.00				投资评级:	买入				日期:	2023/04/19			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	22%	22%	21%	21%	EPS	2.68	3.41	4.21	5.17										
毛利率	43%	45%	45%	46%	BVPS	12.14	15.56	19.76	24.94										
期间费率	33%	34%	34%	35%	估值														
销售净利率	11%	12%	13%	13%	P/E	18.54	20.23	16.39	13.34										
成长能力					P/B	4.09	4.44	3.49	2.77										
收入增长率	10%	19%	18%	19%	P/S	2.09	2.44	2.06	1.73										
利润增长率	34%	28%	23%	23%															
营运能力					利润表 (万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	1.06	1.11	1.08	1.06	营业收入	364080	433156	512660	610920										
应收账款周转率	5.70	7.13	7.14	7.13	营业成本	206530	240309	280267	327960										
存货周转率	10.03	14.62	14.84	15.11	营业税金及附加	2460	3032	3589	4276										
偿债能力					销售费用	106895	129947	156361	189385										
资产负债率	46%	39%	36%	33%	管理费用	13598	16460	19481	24437										
流动比	1.50	1.86	2.13	2.39	财务费用	64	-201	-1063	-1894										
速动比	1.18	1.59	1.85	2.10	其他费用/(-收入)	7319	8708	10253	12218										
资产负债表 (万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	44217	57071	70459	86600										
现金及现金等价物	86071	141296	196689	263606	营业外净收支	-423	-480	-630	-780										
应收款项	64361	66644	78859	94004	利润总额	43794	56591	69829	85820										
存货净额	36288	29627	34553	40433	所得税费用	3244	4527	5586	6866										
其他流动资产	43754	38668	44895	52473	净利润	40550	52064	64243	78954										
流动资产合计	230474	276235	354997	450516	少数股东损益	-207	-266	-328	-403										
固定资产	37211	37654	41064	46815	归属于母公司净利润	40757	52330	64570	79357										
在建工程	1719	2719	3219	2219	现金流量表 (万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	44892	44933	44974	45015	经营活动现金流	21587	42997	39971	48277										
长期股权投资	29470	29470	29470	29470	净利润	40757	52330	64570	79357										
资产总计	343766	391011	473724	574034	少数股东权益	-207	-266	-328	-403										
短期借款	2252	0	0	0	折旧摊销	5468	3566	4099	4759										
应付款项	61106	54646	63732	74577	公允价值变动	1211	0	0	0										
预收帐款	8	0	0	0	营运资金变动	-13482	5896	-6099	-8646										
其他流动负债	90002	93903	103287	113798	投资活动现金流	-14320	14608	15515	18734										
流动负债合计	153368	148549	167019	188375	资本支出	-6772	-5680	-8830	-10480										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-3282	0	0	0										
其他长期负债	3615	3615	3615	3615	其他	-4266	20288	24345	29214										
长期负债合计	3615	3615	3615	3615	筹资活动现金流	-18944	-2379	-94	-94										
负债合计	156982	152164	170634	191990	债务融资	-2250	-2252	0	0										
股本	15340	15340	15340	15340	权益融资	9708	0	0	0										
股东权益	186783	238848	303090	382045	其它	-26402	-128	-94	-94										
负债和股东权益总计	343766	391011	473724	574034	现金净增加额	-11677	55225	55393	66917										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。