

立足百年中华老字号， Q1 业绩符合市场预期

核心观点

4月17日晚，公司发布2023年第一季度报告，实现营业收入10.13亿元，同比增长10.40%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长12.23%；实现扣非归母净利润0.90亿元，同比增长13.31%；从利润端拆分来看，公司实现主业利润约为0.55亿元，同比增长12.59%，实现对联营企业和合营企业的投资收益约为0.45亿元，同比增长11.79%。整体来看，公司主业业绩在工业板块及联营企业的带动下实现了稳增长，业绩符合预期。

事件

公司发布2023年第一季度报告

4月17日晚，公司发布2023年第一季度报告，实现营业收入10.13亿元，同比增长10.40%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长12.23%；实现扣非归母净利润0.90亿元，同比增长13.31%；Q1业绩符合市场预期。

简评

立足百年中华老字号，Q1业绩符合市场预期

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,278	3,641	4,151	4,727	5,360
YoY(%)	33.5	11.1	14.0	13.9	13.4
净利润(百万元)	325	408	491	595	722
YoY(%)	119.7	25.5	20.5	21.1	21.4
毛利率(%)	43.5	43.3	45.0	46.3	47.5
净利率(%)	9.9	11.2	11.8	12.6	13.5
ROE(%)	20.8	21.7	22.3	22.0	21.7
EPS(摊薄/元)	2.12	2.66	3.20	3.88	4.71
P/E(倍)	32.7	26.1	21.6	17.9	14.7
P/B(倍)	6.8	5.7	4.8	3.9	3.2

资料来源: iFinD, 中信建投证券

健民集团 (600976.SH)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期: 2023年04月24日

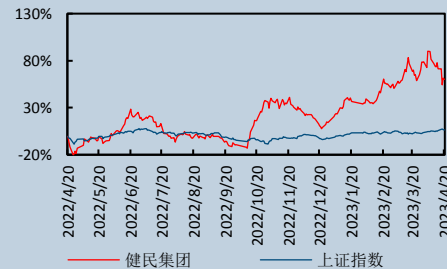
当前股价: 69.30元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-9.46/-13.04	14.05/10.14	50.68/45.27
12月最高/最低价(元)			81.24/35.10
总股本(万股)			15,339.86
流通A股(万股)			15,239.78
总市值(亿元)			104.99
流通市值(亿元)			104.30
近3月日均成交量(万)			343.75
主要股东			
华立医药集团有限公司			24.13%

股价表现



相关研究报告

2023 年 Q1，公司实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 10.40%，收入增速放缓主要由于公司商业板块在疫情影响下短期承压，预计医药工业板块仍在大品种的带动下实现较为稳健的增长；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 12.23%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比增长 13.31%；从利润端拆分来看，公司实现主业利润约为 0.55 亿元，同比增长 12.59%，实现对联营企业和合营企业的投资收益约为 0.45 亿元，同比增长 11.79%。整体来看，公司主业业绩在工业板块及联营企业的带动下实现了稳增长，Q1 业绩符合预期。

百年叶开泰成就中华老字号，围绕优势领域持续完善产品布局

传承“叶开泰”近 400 年历史文化，公司致力于精品中药制造与研发，以发展中医药为核心、儿科产品为特色，已经逐渐成为全国重点中药企业和小儿用药生产基地。立足于百年中华老字号，公司拥有“健民”、“龙牡”、“叶开泰”三大品牌，公司及全资子公司合计持有药品批文 259 个，其中独家品种 26 个，形成了以中成药为主的儿科产品线、妇科产品线、特色中药产品线，拥有丰富的产品资源；其中儿科主导品种龙牡壮骨颗粒为国家一级中药保护品种，是儿童健康成长药物领域的知名品牌，妇科产品线包括健脾生血颗粒、健脾生血片、小金胶囊等品种，特色中药产品线主要包括通便胶囊、健胃消食片、七蕊胃舒胶囊等品种。从主营业务来看，2022 年公司医药工业板块实现营业收入 18.80 亿元，同比增长 11.73%，毛利率为 76.85%，同比减少 1.73 个百分点，在龙牡壮骨颗粒等大品种带动下实现稳健增长，为公司收入和利润的核心贡献板块；2022 年公司医药商业板块实现营业收入 17.23 亿元，同比增长 8.52%，毛利率为 7.21%，同比增加 1.10 个百分点，在下属子公司福高公司等积极拓展业务的带动下实现平稳增长。近年来，公司坚持品牌打造，加大学术推广，聚焦大品种积极开展精细化运营，同时加快新产品培育，持续完善产品布局，有望推动公司长期健康发展。

毛利率持续提升，经营质量健康

2023 年 Q1，公司综合毛利率为 49.66%，同比增加 6.67 个百分点，推测主要受益于大品种盈利能力的持续提升。销售费用率为 37.42%，同比增加 5.61 个百分点，我们预计主要由于公司加大品牌推广等费用投入所致；管理费用率为 4.36%，同比下降 0.71 个百分点，控费效果理想；研发费用率为 1.76%，同比下降 0.11 个百分点，基本保持稳定。筹资活动产生的现金流量净额同比增长 8453.38%，主要由于取得借款收到的现金大幅增长。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

随着防疫政策优化、疫后消费逐步复苏，我们预计 2023-2025 年公司工业板块有望在大品种的带领下分别实现 19%、17%、16% 的同比增长，商业板块预计保持 10% 左右的稳健增长；整体来看，我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 41.51 亿元、47.27 亿元和 53.60 亿元，分别同比增长 14.0%、13.9 和 13.4%，归母净利润分别为 4.91 亿元、5.95 亿元和 7.22 亿元，分别同比增长 20.5%、21.1% 和 21.4%，折合 EPS 分别为 3.20 元/股、3.88 元/股和 4.71 元/股，对应 PE 为 21.6x、17.9x 和 14.7x；公司立足于百年中华老字号，围绕优势领域持续完善产品布局，近年来公司坚持品牌打造，加大学术推广，聚焦大品种积极开展精细化运营，同时加快新产品培育，持续完善产品布局，品牌认知度不断提升，有望推动公司长期健康发展，叠加不断释放的中医药利好政策，我们看好公司的长期成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险分析

1) 新冠疫情影响风险：目前国内疫情形势依然有波动，如果各地疫情反复持续，可能会对工业生产、物流快递等造成一定影响，进而影响公司相关产品销售及业绩预期； 2) 药品降价风险：公司核心产品等竞争市场可能会加剧导致产品价格下降，进而影响公司盈利预期； 3) 原材料价格波动风险：中药材价格会受到宏观环境、自然灾害、种植条件等多种因素的影响，容易出现较大幅度的波动，如果中药原材料价格上涨，公司生产成本可能会大幅上涨，进而影响公司利润；假设中药原材料价格上涨导致公司 23-25 年毛利率每年分别下降 1.0%，则公司 2023 年、2024 年、2025 年归母净利润将从目前的 4.91 亿元、5.95 亿元、7.22 亿元下降至 4.52 亿元、5.49 亿元、6.70 亿元；假设中药原材料价格上涨导致公司 23-25 年毛利率每年分别下降 3.0%，则公司 2023 年、2024 年、2025 年归母净利润将从目前的 4.91 亿元、5.95 亿元、7.22 亿元下降至 3.75 亿元、4.59 亿元、5.64 亿元。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

研究助理

袁全

yuanquan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk