

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

## 自有工业稳健增长，利润端持续超预期

### ——健民集团（600976）年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

	2023/03/15		
表现	1M	3M	12M
健民集团	23.3%	48.7%	45.1%
沪深300	-3.3%	0.9%	0.1%

#### 市场数据

	2023/03/15
当前价格(元)	75.48
52周价格区间(元)	33.82-77.60
总市值(百万)	11,578.53
流通市值(百万)	11,502.99
总股本(万股)	15,339.86
流通股本(万股)	15,239.78
日均成交额(百万)	360.43
近一月换手(%)	1.78

#### 相关报告

《——健民集团（600976）季报点评： 三季度业绩超预期，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

《——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

#### 事件：

健民集团发布 2022 年年报：2022 年公司实现营收 36.41 亿元（yoy+10.35%），实现归母净利润 4.08 亿元（yoy+33.52%），扣非归母净利润 3.74 亿元（yoy+24.42%）。

#### 投资要点：

- **收入端增长稳健，利润端超预期。** 2022 年公司工业端收入为 18.80 亿元，同比增长 11.73%；商业收入为 17.23 亿元，同比增长 8.52%。其中 Rx 产品营收 9.16 亿元（yoy+17.69%），毛利率为 78.20%，同比减少 4.45 个百分点，主要因原料成本上涨；OTC 产品营收 9.63 亿元（yoy+6.59%），毛利率为 75.57%，同比增加 0.49 个百分点。
- 扣除华方医护的并表影响，2022 年公司实际实现归母净利润 4.20 亿元（yoy+29.45%）。其中联营企业健民大鹏贡献利润约 1.50 亿元（yoy+33.71%），本部利润为 2.70 亿元（yoy+27.19%）；2022Q4 联营企业健民大鹏贡献利润约 3506 万元（yoy+92%），本部利润为 5919 万元（yoy+19.89%）。
- **培育 OTC 长期品牌力，看好收入规模及盈利能力进一步提高。** OTC 端龙牡壮骨颗粒持续性广告宣传增加品牌知名度，KA 连锁精细化运营，提升门店覆盖率，促进龙牡壮骨颗粒长期稳健增长。我们认为公司 OTC 产品随着品牌力的进一步增强和规模增加，盈利能力也有望进一步提高。
- **处方药端预计维持高速增长态势，1）多个独家基药品种有望受益基药 986 政策持续快速增长；2）通过开展循证医学研究增加适应症，推动存量产品的二次开发放量；3）新产品贡献增量，中药 1.1 类新药七蕊胃舒胶囊新上市且通过医保谈判，看好中长期业绩贡献。4）在研产品丰富，其中中药 1 类新药通降颗粒取得药物临床试验批准通知书、小儿紫贝止咳糖浆提交 NDA，获得受理通知书，牛黄小儿退热贴 III 期临床研究病例入组即将完成。**
- **健民大鹏体外培育牛黄具有长期成长性。** 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

《——健民集团（600976）事件点评：全年业绩高增，龙牡增长稳健（买入）\*中药\*周小刚》——  
2022-03-19

较大替代市场空间和长期成长性。

- **盈利预测** 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 22.13/17.93/14.59 倍，公司品牌优势显著，龙牡稳健增长，其他 OTC 和处方线大单品有望贡献业绩弹性，健民大鹏持续性贡献利润，维持“买入”评级。
- **风险提示** 龙牡壮骨颗粒销售不及预期；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	22.13	17.93	14.59
P/B	4.09	4.85	3.82	3.03
P/S	2.09	2.67	2.26	1.90
EV/EBITDA	20.88	28.32	21.97	16.75

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:	75.48		投资评级:	买入		日期:	2023/03/15	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
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%	<b>估值</b>								
销售净利率	11%	12%	13%	13%	P/E	18.54	22.13	17.93	14.59				
<b>成长能力</b>					P/B	4.09	4.85	3.82	3.03				
收入增长率	10%	19%	18%	19%	P/S	2.09	2.67	2.26	1.90				
利润增长率	34%	28%	23%	23%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
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				
<b>偿债能力</b>					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				
<b>资产负债表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	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				
<b>流动资产合计</b>	<b>230474</b>	<b>276235</b>	<b>354997</b>	<b>450516</b>	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	<b>现金流量表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
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				
<b>资产总计</b>	<b>343766</b>	<b>391011</b>	<b>473724</b>	<b>574034</b>	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				
<b>流动负债合计</b>	<b>153368</b>	<b>148549</b>	<b>167019</b>	<b>188375</b>	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				
<b>长期负债合计</b>	<b>3615</b>	<b>3615</b>	<b>3615</b>	<b>3615</b>	筹资活动现金流	-18944	-2379	-94	-94				
<b>负债合计</b>	<b>156982</b>	<b>152164</b>	<b>170634</b>	<b>191990</b>	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				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>343766</b>	<b>391011</b>	<b>473724</b>	<b>574034</b>	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。

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。

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。

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，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

## 【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。