

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

健民集团(600976)

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 公司处于营销改革过渡期，看好后续核心单品增长潜力

2024年08月16日

**事件:**公司发布2024年半年报,2024H1公司实现营业收入20.1亿元(yoy-7.02%),实现归母净利润2.39亿元(yoy-5.16%),扣非归母净利润1.94亿元(yoy-16.65%)。其中,2024Q2单季度实现营业收入10.39亿元(yoy-9.46%),归母净利润1.4亿元(yoy-8.49%),扣非归母净利润1.04亿元(yoy-27.23%)。

**点评:**

- **工业业务处于营销体系改革过渡期,24H1业绩短期承压:**①**在营收端**,2024H1公司营收同比下降7.02%,其中公司工业收入同比下降约19%(24H1公司工业收入为9.06亿元),而商业收入增长约7%(24H1公司商业收入为10.93亿元)。24H1工业收入下降主要系公司全面启动营销体系改革,公司考核模式由原来的发出考核变为纯销考核,加大渠道精细化管理力度和合规体系建设,目前公司处于营销体系改革的过渡期,我们认为营销体系改革有助于公司中长期的可持续发展。②**在利润端**,24H1公司扣非归母净利润同比下降约17%,一方面系原材料成本提高导致公司毛利率下降,24H1公司毛利率下降3.42个百分点。另一方面是公司广告投入和研发费用有所提升,诸如24H1研发费用投入约0.4亿元,同比增长15.16%,研发费用率提升约0.18个百分点。此外,24H1公司投资收益仍保持21%增长,主要系24H1公司参股33.54%的大鹏药业净利润保持20%增长。
- **以品牌驱动为核心,专注打造核心单品:**①**公司持续深化品牌驱动战略**。24H1公司持续加强“龙牡”和“健民”两大品牌的建设,公司与央视建立战略合作关系,增强数字化营销能力。②**聚焦打造重点单品**。在OTC产品方面,公司坚持以纯销为导向,有效降低渠道库存,并通过优化销售模式和精细化管理,龙牡壮骨颗粒的市场份额稳步提升。在Rx产品方面,公司坚持学术引领,持续开展医学研究、临床观察,同时加强代理商队伍建设,不断提升专业化服务能力,24H1公司Rx产品线新品七蕊胃舒胶囊快速市场开发符合预期。③**公司持续强化终端管理能力**。OTC通过专业化赋能,开展多样化的终端活动,如店员培训、门店引流和公益义诊等,Rx围绕妇产、儿童、消化、皮肤等专业领域,积极开展学术交流和公益活动,持续增强终端服务能力和社会影响力。
- **“自主研发+技术引进”双管齐下推动药品研发:**①**中药创新药领域**,牛黄小儿退热贴、枳术通便颗粒、通降颗粒等项目审评和临床研究进展顺利,新立项中药项目4项,进一步丰富研发产品管线。②**已上市中药品种二次开发方面**,致力于提升产品品质和临床应用价值。24H1公司的硫酸特布他林雾化吸入用溶液、地跨磷酸钠滴眼液、普瑞巴林口服溶液3个产品获批上市,同时完成2项研发产品中试验证。
- **盈利预测与评级:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为43.37亿元、48.81亿元、53.51亿元,同比增速分别约为3%、13%、10%,实现归母净利润分别为5.78亿元、7.05亿元、8.53亿元,同比分别约

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

增长 11%、22%、21%，对应当前股价 PE 分别为 13 倍、10 倍、9 倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**中药材价格上涨超预期、产品销售不及预期、OTC 市场竞争加剧风险、新生儿人数下降超预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,641	4,213	4,337	4,881	5,351
增长率 YoY %	10.3%	15.7%	2.9%	12.5%	9.6%
归属母公司净利润 (百万元)	408	521	578	705	853
增长率 YoY%	33.7%	27.8%	10.9%	22.0%	21.0%
毛利率%	43.3%	46.0%	46.3%	48.3%	49.5%
净资产收益率ROE%	21.9%	23.2%	21.9%	22.4%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	2.66	3.40	3.77	4.60	5.56
市盈率 P/E(倍)	17.80	13.93	12.56	10.30	8.51
市净率 P/B(倍)	3.90	3.23	2.75	2.31	1.94

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2,305	2,766	3,062	3,788	4,613	<b>营业总收入</b>	3,641	4,213	4,337	4,881	5,351
货币资金	219	305	513	1,003	1,614	营业成本	2,065	2,273	2,331	2,522	2,700
应收票据	5	15	16	18	19	营业税金及附加	25	29	29	33	36
应收账款	638	858	869	970	1,055	销售费用	1,069	1,344	1,345	1,562	1,712
预付账款	123	90	93	101	108	管理费用	136	172	183	210	230
存货	363	451	456	484	510	研发费用	73	74	87	98	107
其他	956	1,047	1,114	1,213	1,306	财务费用	1	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	1,135	1,402	1,678	1,655	1,631	减值损失合计	-10	-15	-10	-10	-10
长期股权投资	295	410	510	510	510	投资净收益	162	231	232	277	330
固定资产(含无形资产)	372	376	375	362	348	其他	17	38	50	50	50
其他	437	587	767	758	751	<b>营业利润</b>	442	574	634	772	934
<b>资产总计</b>	3,440	4,168	4,740	5,443	6,244	营业外收支	-4	-3	-3	-3	-3
<b>流动负债</b>	1,534	1,857	1,998	2,193	2,380	<b>利润总额</b>	438	571	631	769	931
短期借款	23	79	99	99	99	所得税	32	48	50	62	74
应付票据	299	380	388	420	450	<b>净利润</b>	406	523	580	707	856
应付账款	312	403	414	448	480	少数股东损益	-2	2	2	2	3
其他	900	995	1,096	1,225	1,350	<b>归属母公司净利润</b>	408	521	578	705	853
<b>非流动负债</b>	42	55	88	93	98	EBITDA	357	407	669	808	971
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(当	2.68	3.41	3.77	4.60	5.56
其他	42	55	88	93	98						
<b>负债合计</b>	1,575	1,911	2,086	2,286	2,478						
少数股东权益	5	9	11	13	16						
归属母公司股东	1,860	2,248	2,643	3,144	3,750						
<b>负债和股东权益</b>	3,440	4,168	4,740	5,443	6,244						

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,641	4,213	4,337	4,881	5,351
同比(%)	10.3%	15.7%	2.9%	12.5%	9.6%
归属母公司净利润	408	521	578	705	853
同比(%)	33.7%	27.8%	10.9%	22.0%	21.0%
毛利率(%)	43.3%	46.0%	46.3%	48.3%	49.5%
ROE%	21.9%	23.2%	21.9%	22.4%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	2.66	3.40	3.77	4.60	5.56
P/E	17.80	13.93	12.56	10.30	8.51
P/B	3.90	3.23	2.75	2.31	1.94
EV/EBITDA	20.88	24.12	10.30	7.93	5.97

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	216	268	480	488	601
净利润	406	523	580	707	856
折旧摊销	55	59	38	38	39
财务费用	5	5	4	5	5
投资损失	-166	-237	-232	-277	-330
营运资金变动	-135	-78	66	-8	8
其它	51	-4	23	23	23
<b>投资活动现金流</b>	-143	-77	-139	205	258
资本支出	-68	-62	-104	-13	-13
长期投资	-33	-8	-154	-54	-54
其他	-43	-8	119	272	325
<b>筹资活动现金流</b>	-189	-86	-132	-204	-248
吸收投资	97	2	1	0	0
借款	-22	57	20	0	0
支付利息或股息	-124	-156	-188	-209	-253
<b>现金流净增加额</b>	-117	105	208	490	612

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**史慧颖**，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。