

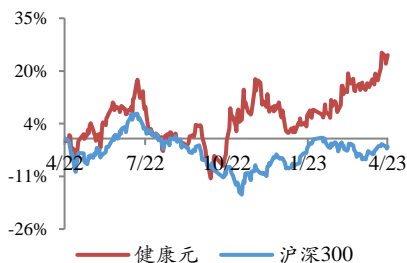
全年业绩符合预期，呼吸板块增长亮眼

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-04-14

收盘价(元)	13.77
近12个月最高/最低(元)	13.85/9.80
总股本(百万股)	1,929
流通股本(百万股)	1,929
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	266
流通市值(亿元)	266

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】健康元点评报告：呼吸领域持续高增长，期权激励突出强信心 2022-08-11
- 【华安医药】健康元（600380）公司深度报告：十年磨一剑，成就吸入制剂领跑者 2022-06-14

主要观点：

● 事件：

公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入171.43亿元，同比+7.79%；归母净利润15.03亿元，同比+13.10%；扣非归母净利润14.19亿元，同比+15.84%。

● 分析点评

全年业绩符合预期，现金流充沛

单季度来看，公司2022Q4收入为41.31亿元，同比+4.05%；归母净利润为3.76亿元，同比+17.58%；扣非归母净利润为3.03亿元，同比-0.89%。

公司整体毛利率为63.53%，同比-0.53个百分点；期间费用率42.78%，同比-2.94个百分点；其中销售费用率28.88%，同比-2.73个百分点；管理费用率（含研发费用）15.95%，同比+1.26个百分点；财务费用率-2.06%，同比-1.47个百分点；经营性现金流净额为39.78亿元，同比+55.19%。

健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）吸入制剂维持高速放量，吸入制剂研发稳步推进

健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）实现营业收入48.32亿元，较上年同期上升约17.04%；实现归属于上市公司股东的净利润9.29亿元，同比增长约43.00%。实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为8.63亿元，同比增长约39.73%。

重点的呼吸领域实现新增销售收入11.74亿元，同比增长约103.37%。2022年新增开发二级以上医院2,200多家，并借助3个吸入制剂品种中选第五批集采、1个吸入制剂品种中选第七批集采的机会，公司吸入制剂产品快速打开国内销售市场，不断提高市场占有率。

吸入制剂研发稳步推进：硫酸特布他林雾化吸入用溶液、盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液（3ml:1.25mg）、吸入用乙酰半胱氨酸溶液、妥布霉素吸入溶液获批上市。丙酸氟替卡松雾化吸入用混悬液申报生产；马来酸茚达特罗吸入粉雾剂完成临床研究并申报生产；沙美特罗替卡松吸入粉雾剂完成PK-BE研究后，提交注册申请获临床试验批准通知书，并迅速启动III期临床研究；盐酸左沙丁胺醇异丙托吸入溶液、富马酸福莫特罗吸入气雾剂完成I期临床试验；2类新药XYP-001获临床试验批准通知书并启动I期临床试验。

疫情干扰下丽珠保持稳健，丽珠单抗研发持续推进

丽珠集团（不含丽珠单抗，44.77%股权）：2022年实现营业收入124.24亿元，同比增长约3.35%；为本公司贡献归属于母公司股东的净利润约

10.38 亿元。丽珠集团制剂板块销售增长稳定，原料药板块高端特色原料药占比及盈利稳步提升，其重点领域产品销售情况如下：消化道产品实现收入 34.36 亿元，同比下降 6.48%；促性激素产品实现收入 25.91 亿元，同比增长 5.64%；精神产品实现收入 5.45 亿元，同比增长 32.19%。丽珠单抗：公司直接及间接持有丽珠单抗股权权益为 55.90%，对本公司当期归母净利润影响金额约为-4.46 亿元。新冠疫苗 V01 于 2022 年 6 月获批国内序贯加强免疫紧急使用，同年 9 月正式被国家纳入免疫规划，现已在全国 20 余个省市用于加强针接种。目前该二价苗已递交完整临床申报资料，CDE 审评中。另外，丽珠单抗持续围绕肿瘤、自身免疫疾病及辅助生殖领域，聚焦新分子、新靶点及差异化的分子设计。

● **投资建议**

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 187.1/211.6/240.6 亿元，分别同比增长 9.1%/13.1%/13.7%，归母净利润分别为 17.4/20.6/24.5 亿元，分别同比增长 16.0%/18.1%/19.3%，对应估值为 15X/13X/11X。维持“增持”投资评级。

● **风险提示**

政策风险超预期；市场价格风险超出预期；研发进度不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17143	18706	21163	24062
收入同比 (%)	7.8%	9.1%	13.1%	13.7%
归属母公司净利润	1503	1743	2058	2455
净利润同比 (%)	13.1%	16.0%	18.1%	19.3%
毛利率 (%)	63.5%	63.5%	64.1%	64.6%
ROE (%)	11.5%	11.7%	12.2%	12.7%
每股收益 (元)	0.79	0.90	1.07	1.27
P/E	14.23	15.24	12.91	10.82
P/B	1.66	1.79	1.57	1.37
EV/EBITDA	3.05	4.11	2.65	1.25

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	23178	27211	32145	38083	营业收入	17143	18706	21163	24062
现金	14808	18111	21942	26594	营业成本	6252	6819	7607	8507
应收账款	3104	3387	3832	4356	营业税金及附加	200	224	254	289
其他应收款	53	57	65	74	销售费用	4951	5425	6137	6978
预付账款	364	397	443	496	管理费用	992	1122	1227	1323
存货	2562	2794	3117	3486	财务费用	-352	-82	-132	-189
其他流动资产	2287	2465	2746	3078	资产减值损失	-143	4	4	4
非流动资产	12552	12764	12903	12969	公允价值变动收益	-76	0	0	0
长期投资	1420	1420	1421	1421	投资净收益	56	94	106	120
固定资产	5265	5231	5123	4941	营业利润	3480	3986	4698	5594
无形资产	802	1147	1493	1838	营业外收入	8	10	10	10
其他非流动资产	5065	4966	4867	4768	营业外支出	32	35	30	25
资产总计	35729	39976	45048	51052	利润总额	3456	3961	4678	5579
流动负债	9755	10516	11472	12566	所得税	562	475	561	669
短期借款	2126	2126	2126	2126	净利润	2894	3486	4116	4909
应付账款	944	1029	1148	1284	少数股东损益	1392	1743	2058	2455
其他流动负债	6685	7360	8198	9156	归属母公司净利润	1503	1743	2058	2455
非流动负债	3954	3954	3954	3954	EBITDA	4066	3378	3803	4324
长期借款	3231	3231	3231	3231	EPS (元)	0.79	0.90	1.07	1.27
其他非流动负债	723	723	723	723					
负债合计	13709	14470	15426	16520					
少数股东权益	8898	10641	12699	15154	主要财务比率				
股本	1929	1929	1929	1929	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2344	2344	2344	2344	成长能力				
留存收益	8849	10592	12650	15105	营业收入	7.8%	9.1%	13.1%	13.7%
归属母公司股东权	13122	14865	16923	19377	营业利润	16.7%	14.5%	17.9%	19.1%
负债和股东权益	35729	39976	45048	51052	归属于母公司净利	13.1%	16.0%	18.1%	19.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	63.5%	63.5%	64.1%	64.6%
					净利率 (%)	8.8%	9.3%	9.7%	10.2%
					ROE (%)	11.5%	11.7%	12.2%	12.7%
					ROIC (%)	9.7%	6.1%	6.2%	6.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	38.4%	36.2%	34.2%	32.4%
					净负债比率 (%)	62.3%	56.7%	52.1%	47.8%
					流动比率	2.38	2.59	2.80	3.03
					速动比率	2.07	2.28	2.49	2.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.47	0.47	0.47
					应收账款周转率	5.52	5.52	5.52	5.52
					应付账款周转率	6.62	6.62	6.62	6.62
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	0.90	1.07	1.27
					每股经营现金流薄)	2.06	2.50	2.77	3.18
					每股净资产	6.80	7.71	8.77	10.04
					估值比率				
					P/E	14.23	15.24	12.91	10.82
					P/B	1.66	1.79	1.57	1.37
					EV/EBITDA	3.05	4.11	2.65	1.25

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。