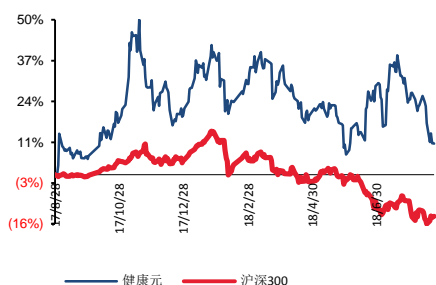


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 业绩超预期，呼吸吸入剂龙头初显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,573/1,572
总市值/流通(百万元)	15,698/15,690
12个月最高/最低(元)	13.84/9.20

### 相关研究报告:

健康元 (600380)《价值重估，呼吸吸入剂龙头初显》--2018/06/25

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

联系人: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

**事件:** 公司近日发布 2018 半年报: 1) 2018H1 业绩: 实现营业收入 57.5 亿元 (+5.6%), 归母净利润 4.3 亿元 (30.2%), 扣非归母净利润 3.9 亿元 (34.9%), 业绩超预期; 2) 三季度业绩预告: 归母净利润 5.4-6.5 亿元, 同比增速 -68.1%-73.3%, 扣非净利润 5.0-6.0 亿元, 同比增速 23.0%-47.4%。

### 点评:

**业绩超预期，焦作健康元 7-ACA 量价齐升。** 2018H1 收入 57.5 亿元 (+5.6%)，归母净利润 4.3 亿元 (+30.2%)，增速超预期，主要原因是 7-ACA 量价齐升，焦作健康元净利润 3 倍增长。从子公司看，1) 焦作健康元销售收入 6.2 亿元 (+28%)，贡献净利润 1.2 亿元 (+307%)，主要原因是重点品种 7-ACA 量价齐升 (价格涨幅 20-30%)；2) 海滨制药收入 6.4 亿元 (-7%)，贡献净利润 1.3 亿元 (+5%)，量增价减，收入与净利润与去年同期基本持平；3) 丽珠实现收入 45.7 亿元 (+7%)，贡献健康元净利润 3 亿元 (+27%)；4) 保健品及 OTC 业务收入约 1.8 亿元 (+15%)，净利润 0.4 亿元 (+52%)。

**呼吸类药品研发顺利推进，呼吸吸入剂龙头初显。** 健康元呼吸制剂技术合作伙伴是加拿大企业，研发平台上海方予 (健康元控股 70% 股权，团队持股 30%，与钟南山院士领衔的广州呼研所成立合资公司)，是国内领先的呼吸制剂研发平台。公司呼吸类药品在研项目 20 余项，其中 9 个项目纳入国家“重大新药创新”科技重大专项高端制剂类的支持。**在研项目顺利推进，预计异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂和左旋沙丁胺醇吸入溶液有望未来 1-2 年内获批上市:** 1) 2 个品种完成临床试验，并已申报生产 (异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂)，预计 18-19 年有望获批; 2) 2 个项目已获临床批件 (妥布霉素吸入溶液、沙美特罗氟替卡松吸入粉雾剂); 3) 5 个项目已提交注册申报在审评 (复方异丙托溴铵吸入溶液、吸入用布地奈德混悬液、左旋沙丁胺醇吸入溶液、富马酸福莫特罗吸入溶液、盐酸铵溴索吸入溶液)。产品获批生产后，海滨制药 (粉雾剂) 和太太药业 (其他呼吸吸入制剂) 未来将承接生产，集团层面承接销售，将带动公司整体业绩逐步走高。

**估值与投资建议:** 公司现有业务稳健增长，在研呼吸吸入剂产品丰富，研发平台国内领先，异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂和左旋沙丁胺醇吸入溶液未来 1-2 年内有望陆续获批上市，呼吸吸入剂龙头初显。预计 18-20 年净利润分别为 7.5 亿元、8.3 亿元、9.5 亿元，同比增速 -65%、10%、15%，一年内合理市值 210 亿元 (19PE25 倍)，35% 市值空间，

维持“买入”评级。

**风险提示：**原料药降价风险、在研品种上市进程不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10779	11889	12958	14367
(+/-%)	11%	10%	9%	11%
净利润(百万元)	2133	750	828	951
(+/-%)	373%	-65%	10%	15%
摊薄每股收益(元)	1.36	0.48	0.53	0.60
市盈率(PE)	7	21	19	17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表：健康元业绩拆分与盈利预测

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>丽珠集团</b>								
收入	6621	7652	8531	9462	10516	11812	13344	15072
增速		16%	11%	11%	11%	12%	13%	13%
净利润	660	784	4488	1111	1247	1438	1677	1982
增速		19%	472%	20%	20%	20%	18%	15%
归属于母公司净利润	295	351	2010	498	559	644	751	888
增速		19%	472%	-75%	12%	15%	17%	18%
<b>海滨制药</b>								
收入	967	1167	1283	1283	1321	1401	1541	1772
增速		21%	10%	0%	3%	6%	10%	15%
净利润	134	181	206	216	229	252	290	348
增速		35%	14%	5%	6%	10%	15%	20%
归属于母公司净利润	134	181	206	216	229	252	290	348
<b>焦作健康元</b>								
收入	956	901	1018	1222	1222	1222	1222	1222
增速		-6%	13%	20%	0%	0%	0%	0%
净利润	107	2	87	200	200	200	200	200
增速		-99%	5380%	130%	0%	0%	0%	0%
归属于母公司净利润	107	2	87	200	200	200	200	200
<b>太太药业</b>								
收入	115	111	144	158	182	273	409	614
增速		-4%	29%	10%	15%	50%	50%	50%
净利润	-2	-9	31	47	61	85	120	167
增速		275%	-446%	50%	30%	40%	40%	40%
归属于母公司净利润	-2	-9	31	47	61	85	120	167
<b>其他</b>								
收入(内部抵消等)	-17	-110	-197	-236	-283	-340	-408	-490
增速			79%	20%	20%	20%	20%	20%
净利润(研发、财务费用等)	-76	16	-139	-149	-159	-169	-179	-189
增速			-945%	7%	7%	6%	6%	6%
归属于母公司净利润	-122	-73	-201	-211	-221	-231	-241	-251
<b>合计</b>								
收入	8642	9722	10779	11889	12958	14367	16108	18190
增速			11%	10%	9%	11%	12%	13%
净利润	822	974	4673	1425	1579	1807	2108	2508
增速			380%	-69%	11%	14%	17%	19%
归属于母公司净利润	412	451	2133	750	828	951	1120	1352
增速			373%	-65%	10%	15%	18%	21%
EPS	0.26	0.29	1.36	0.48	0.53	0.60	0.71	0.86
目前市值对应当年 PE	38	35	7	21	19	17	14	12

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。