



扣非归母净利润同比增 26.35%，首个呼吸制剂已获批

2019.4.16

唐爱金(分析师)	谭紫媚(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	tan.zimei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

事件:

2019年4月16日,公司发布2018年年度报告:全年实现营收112.04亿元,同比增长3.94%;归母净利润6.99亿元,同比下滑67.21%,由于2017年度转让珠海维星100%股权增加当期净利润14.85亿元,导致本年度净利润同比下降;扣非后归母净利润6.31亿元,同比增长26.35%。

点评:

● **扣非归母净利润同比增 26.35%符合预期,其中 7-ACA 价格回暖提升盈利水平,丽珠集团收入增速放缓、丽珠单抗持续研发投入压制公司业绩增速**
分子公司来看:1) **丽珠集团**受到辅助用药的影响,参芪扶正注射液收入下滑;集团全年实现营收88.61亿元,同比增长3.86%;公司持有其股权44.81%,为公司贡献归母净利润5.29亿元;随着参芪扶正收入占比逐步下降,集团业绩下滑趋缓。2) **丽珠单抗**进行了重组及融资,公司持有其股权权益60.45%,对公司归母净利润影响金额约-1.20亿元。3)受到原料药及中间体市场价格回升、重点产品7-ACA利润贡献显著提升影响,**焦作健康元**实现收入12.70亿元,净利润贡献为2.12亿元,同比增长分别为25%和136%。4)**海滨制药**受美罗培南制剂及原料药销售价格下降的影响,全年实现营收11.96亿元,同比下滑7%;净利润贡献为2.15亿元,同比增长5%。5)传统渠道保健品市场整体疲软,公司与百强连锁合作、销售闭环的转化率偏低,保健品及OTC板块营收为3.27亿元,同比下降1%;在品牌推广、策划、新模式尝试等方面的投入对利润造成影响,全年实现归母净利润0.51亿元,同比下降24%。

● **布局高端仿制药呼吸制剂进入收获期,吸入用复方异丙托溴铵溶液已于近日获批**

公司是国内为数不多全面布局呼吸制剂且研发进程领先的企业:异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂已申报生产,因属于氟利昂替代品种进入加快审评通道,有望在2019-2020年上市;沙美特罗氟替卡松吸入粉雾剂已被纳入优先审评程序,2016年全球销售额63亿美元,市场空间大且竞争格局佳(国内仅GSK的产品在售);布地奈德吸入混悬液已获得临床试验批件,国内仅阿斯利康在售,2018年销售额达49亿元;吸入用复方异丙托溴铵溶液已于近日获得药品注册批件;目前国内在售产品为勃林格殷格翰“可必特®”,2018年国内销售额约为人民币3.43亿元;除原研产品外,目前国内只有健康元取得该品种注册批件。我们预计未来两年有望2-3个产品陆续上市,并通过其成熟的医院呼吸科销售渠道实现快速放量。

盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况,我们测算公司19-21年EPS分别为0.41、0.47、0.55元,对应21、19、16倍PE。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**原料药价格下降风险、研发进度不及预期、市场开拓风险。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11203.96	12732.56	14899.94	17692.00
同比(%)	3.94%	13.64%	17.02%	18.74%
归属母公司净利润	699.41	798.85	912.02	1069.18
同比(%)	-67.21%	14.22%	14.17%	17.23%
每股收益(元)	0.36	0.41	0.47	0.55
P/E	24.30	21.28	18.64	15.90
P/B	1.77	1.68	1.59	1.48
EV/EBITDA	1.07	6.36	5.79	4.99

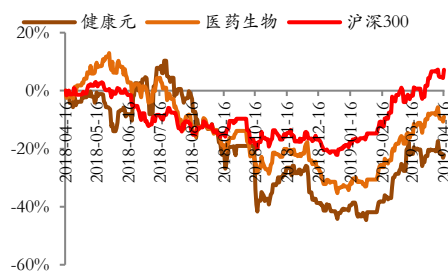
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (维持)

现价:	8.77
目标价:	11
股价空间:	22.20%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
沪深300	9.10	30.62	28.86
医药生物	7.05	34.94	16.99
健康元	-0.56	28.55	6.10

基本资料

总市值(亿元)	171.90
总股本(亿股)	19.38
流通股比例	100%
资产负债率	34.77%
大股东	深圳市百业源投资有限公司
大股东持股比例	47.50%

相关报告

广证恒生-健康元(600380)-公司深度-“原料药+制剂”一体化,呼吸制剂领域挥写新篇章-20181121



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	16575.01	17248.03	18456.98	20518.74	营业收入	11203.96	12732.56	14899.94	17692.00
现金	11471.26	12088.96	13314.38	15373.32	营业成本	4214.15	4850.88	5687.98	6742.14
应收账款	1880.74	1876.14	1877.68	1877.16	营业税金及附加	158.61	178.45	208.82	247.95
其它应收款	68.15	101.57	90.43	94.14	营业费用	3978.86	4431.27	5185.58	6157.29
预付账款	255.04	235.16	241.79	239.58	管理费用	712.87	1367.20	1599.93	1899.73
存货	1410.83	1392.41	1398.55	1396.50	财务费用	-167.56	-34.90	-24.72	-13.06
其他	1488.99	1553.79	1534.16	1538.03	资产减值损失	107.10	121.72	142.43	169.13
非流动资产	8410.74	6744.22	6093.37	5567.27	公允价值变动收益	26.11	0.00	0.00	0.00
长期投资	476.71	441.32	453.12	449.19	投资净收益	-64.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	4047.20	3645.64	3212.19	2767.93	营业利润	1594.23	1817.94	2099.92	2488.81
无形资产	400.99	356.05	310.85	265.74	营业外收入	179.38	197.31	197.31	197.31
其他	3485.84	2301.21	2117.20	2084.41	营业外支出	40.61	35.86	37.44	36.91
资产总计	24985.76	23992.25	24550.35	26086.01	利润总额	1733.00	1979.39	2259.79	2649.21
流动负债	7636.02	7930.95	8306.48	9264.18	所得税	273.40	312.27	356.51	417.95
短期借款	2500.00	2750.00	3300.00	3960.00	净利润	1459.60	1667.12	1903.28	2231.26
应付账款	0.00	174.60	116.40	135.80	少数股东损益	760.19	868.27	991.27	1162.09
其他	5136.02	5006.35	4890.08	5168.38	归属母公司净利润	699.41	798.85	912.02	1069.18
非流动负债	1052.71	1187.62	1152.52	1180.52	EBITDA	2280.65	2511.69	2807.92	3208.41
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70	EPS (摊薄)	0.36	0.41	0.47	0.55
其他	1052.01	1186.92	1151.82	1179.82					
负债合计	8688.72	9118.57	9459.00	10444.70	主要财务比率				
少数股东权益	6653.52	7521.78	8513.05	9675.14	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1938.03	1938.03	1938.03	1938.03	成长能力				
资本公积	2391.40	2391.40	2391.40	2391.40	营业收入增长率	3.94%	13.64%	17.02%	18.74%
留存收益	5290.12	5778.88	6367.89	7118.37	营业利润增长率	-72.85%	14.03%	15.51%	18.52%
归属母公司股东权益	9614.34	10108.32	10697.33	11447.80	归属于母公司净利润增长	-67.21%	14.22%	14.17%	17.23%
负债和股东权益	24985.76	26748.68	28669.38	31567.64	获利能力				
					毛利率	62.39%	61.90%	61.83%	61.89%
					净利率	13.03%	13.09%	12.77%	12.61%
					ROE	4.68%	4.71%	4.95%	5.30%
					ROIC	11.25%	12.30%	13.04%	13.98%
					偿债能力				
					资产负债率	34.77%	38.01%	38.53%	40.04%
					净负债比率	36.83%	38.93%	42.99%	45.36%
					流动比率	217.06%	217.48%	222.20%	221.48%
					速动比率	198.59%	199.92%	205.36%	206.41%
					营运能力				
					总资产周转率	47.48%	51.99%	61.39%	69.88%
					应收账款周转率	597.91%	677.83%	793.86%	942.36%
					应付账款周转率	1609.11%	5556.71%	3909.36%	5346.80%
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	36.09%	41.22%	47.06%	55.17%
					每股经营现金流(最新摊薄)	92.71%	95.15%	115.78%	152.40%
					每股净资产(最新摊薄)	496.09%	521.58%	551.97%	590.69%
					估值比率				
					P/E	24.30	21.28	18.64	15.90
					P/B	1.77	1.68	1.59	1.48
					EV/EBITDA	1.07	6.36	5.79	4.99

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。