

健康元 (600380.SH)

全年业绩位于预告中值左右, Q4 表现亮眼

事件。公司发布 2020 年年度报告。2020 年公司实现营业收入 135.22 亿元, 同比增长 12.87%; 实现归母净利润 11.20 亿元, 同比增长 25.28%; 实现扣非净利润 9.67 亿元, 同比增长 16.63%。

公司 2020 年 Q4 单季度实现营业收入 34.19 亿元, 同比增长 27.15%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比增长 66.34%; 实现扣非净利润 1.64 亿元, 同比增长 69.07%。

观点: 全年业绩位于预告中值左右, Q4 表现亮眼。

1. 全年业绩位于预告中值左右, Q4 表现亮眼。

- **丽珠集团 (不含丽珠单抗): 贡献归母净利润 8.33 亿元;**
- **丽珠单抗: 影响归母净利润-1.61 亿元;**
- **健康元 (不含丽珠集团、丽珠单抗): 实现营业收入 33.45 亿元 (+13.47%); 归母净利润 4.48 亿元 (+17.28%); 归母扣非净利润 4.28 亿元 (+15.99%)。**
 - ◇ **处方药:** 销售收入 11.04 亿元, 基本持平。注射用美罗培南上半年销售下降 20%, 下半年趋势好转, 全年同比下降 2%。
 - ◇ **原料药及中间体:** 销售收入 18.92 亿元 (+26%)。美罗培南 (混粉) 增长迅速, 销量增长 75%; 7-ACA 销量减少 22%。
 - ◇ **保健品及 OTC:** 营业收入 3.27 亿元 (+9%)。

2. 呼吸科领域是健康元重点布局的研发领域, 管线不断推进, 公司已有 4 个产品成功上市, 大品种布地奈德成功获批, 自身能力得到证明, 逐步迈入收获期。在研管线丰富, 未来业绩提升空间巨大; 呼吸科仿制药不同于普通品种, 由于其高壁垒的特性, 我们认为有估值提升的可能性。

3. 公司 2021 年市值有望达 500 亿。我们预计, 丽珠支撑 266 亿市值 (丽珠 2021 年 20 亿利润给 30 倍估值, 支撑 600 亿市值, 健康元占比 44.33%) + 呼吸科支撑 150 亿市值 (5 年销售峰值 50 亿, 给 3 倍 PS) + 其他部分支撑 80 亿市值 (海滨+焦作+保健品预计贡献 4 亿利润, 给 20 倍 PE), 公司 2021 年市值有望达 500 亿。

盈利预测与结论。展望 2021 年, 我们认为丽珠集团将继续贡献稳定业绩, 丽珠单抗研发布局持续推进, 呼吸科新产品开始贡献业绩, 尤其值得关注大品种布地奈德获批带来的业绩弹性, 呼吸科研发管线持续推进。根据最新年报情况, 我们调整了盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.21 亿元、15.69 亿元、18.29 亿元, 增长分别为 17.9%、18.7%、16.6%。EPS 分别为 0.68 元、0.80 元、0.93 元, 对应 PE 分别为 19x、16x、14x, 维持“买入”评级。

风险提示: 药品销售低预期风险; 新药研发失败风险; 原料药价格波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,980	13,522	15,405	17,773	20,084
增长率 yoy (%)	6.9	12.9	13.9	15.4	13.0
归母净利润 (百万元)	894	1,120	1,321	1,569	1,829
增长率 yoy (%)	27.9	25.3	17.9	18.7	16.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.57	0.68	0.80	0.93
净资产收益率 (%)	10.6	13.4	12.9	13.4	13.7
P/E (倍)	28.4	22.7	19.3	16.2	13.9
P/B (倍)	2.5	2.3	2.0	1.9	1.7

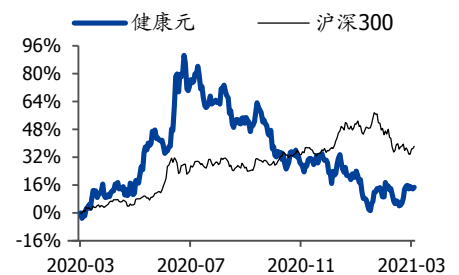
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	13.00
总市值(百万元)	25,436.18
总股本(百万股)	1,956.63
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	13.51

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gscq.com

研究助理 应沁心

邮箱: yingqinxin@gscq.com

相关研究

- 1、《健康元 (600380.SH): 全年业绩略超预期, Q4 有望实现较快增长》2021-01-24
- 2、《健康元 (600380.SH): 收入增速表现良好, 研发费用与财务费用增加影响表现利润增速》2020-10-28
- 3、《健康元 (600380.SH): Q2 开始回暖明显业绩超预期, 呼吸科管线加速推进》2020-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16585	18405	20898	24903	28217
现金	11189	12289	14109	16837	19525
应收票据及应收账款	3344	3790	4338	5040	5557
其他应收款	109	177	149	227	198
预付账款	246	210	310	290	388
存货	1528	1832	1885	2403	2443
其他流动资产	167	106	106	106	106
非流动资产	8853	9752	10188	10690	11062
长期投资	511	628	755	879	1004
固定资产	4069	4380	4748	5161	5435
无形资产	687	867	891	918	950
其他非流动资产	3585	3877	3795	3733	3673
资产总计	25438	28157	31086	35594	39279
流动负债	7373	7802	7919	9352	9366
短期借款	2162	2111	2111	2111	2111
应付票据及应付账款	1372	1920	1722	2480	2268
其他流动负债	3839	3771	4086	4761	4987
非流动负债	681	1118	1075	1021	947
长期借款	0	360	317	263	190
其他非流动负债	681	758	758	758	758
负债合计	8054	8920	8994	10373	10314
少数股东权益	7028	8141	9671	11475	13608
股本	1938	1953	1957	1957	1957
资本公积	2404	2533	2533	2533	2533
留存收益	5897	6747	8941	11453	14591
归属母公司股东权益	10356	11096	12421	13746	15357
负债和股东权益	25438	28157	31086	35594	39279

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2312	3025	2535	3857	3709
净利润	1850	2578	2851	3373	3963
折旧摊销	562	586	580	680	786
财务费用	-222	-99	-257	-327	-410
投资损失	2	-182	-9	-7	-8
营运资金变动	-154	-68	-626	149	-615
其他经营现金流	275	209	-3	-10	-7
投资活动现金流	1310	-500	-1003	-1165	-1143
资本支出	703	830	310	378	246
长期投资	31	162	-126	-128	-125
其他投资现金流	2045	492	-820	-914	-1022
筹资活动现金流	-2060	-1238	288	35	122
短期借款	-338	-51	0	0	0
长期借款	-499	360	-43	-54	-73
普通股增加	0	15	4	0	0
资本公积增加	12	130	0	0	0
其他筹资现金流	-1234	-1692	328	88	195
现金净增加额	1580	1182	1820	2727	2688

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11980	13522	15405	17773	20084
营业成本	4271	4874	5392	6221	7029
营业税金及附加	147	163	207	231	255
营业费用	3962	3940	4775	5599	6182
管理费用	849	951	971	1075	1205
研发费用	906	1072	971	1066	1205
财务费用	-222	-99	-257	-327	-410
资产减值损失	-57	-81	0	0	0
其他收益	180	248	0	0	0
公允价值变动收益	2	10	3	10	7
投资净收益	-2	182	9	7	8
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	2187	2973	3359	3926	4633
营业外收入	12	10	74	69	41
营业外支出	21	33	30	31	29
利润总额	2178	2950	3402	3964	4645
所得税	328	372	551	591	682
净利润	1850	2578	2851	3373	3963
少数股东损益	956	1458	1530	1804	2133
归属母公司净利润	894	1120	1321	1569	1829
EBITDA	2535	3319	3725	4318	5021
EPS (元)	0.46	0.57	0.68	0.80	0.93

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.9	12.9	13.9	15.4	13.0
营业利润(%)	37.2	35.9	13.0	16.9	18.0
归属于母公司净利润(%)	27.9	25.3	17.9	18.7	16.6
获利能力					
毛利率(%)	64.4	64.0	65.0	65.0	65.0
净利率(%)	7.5	8.3	8.6	8.8	9.1
ROE(%)	10.6	13.4	12.9	13.4	13.7
ROIC(%)	12.4	16.9	17.0	18.5	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	31.7	28.9	29.1	26.3
净负债比率(%)	-46.1	-48.1	-50.0	-54.8	-57.2
流动比率	2.2	2.4	2.6	2.7	3.0
速动比率	2.0	2.1	2.4	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.57	0.68	0.80	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.55	1.30	1.97	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.67	6.35	7.02	7.85
估值比率					
P/E	28.4	22.7	19.3	16.2	13.9
P/B	2.5	2.3	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.6	7.3	6.5	5.3	4.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com