

健康元 (600380.SH)

业绩稳健增长，呼吸科超高速放量中，未来值得期待

事件.公司公告 2022年三季报.公司 2022 年前三季度实现营业收入 130.12 亿元，同比增长 9.04%；归母净利润 11.27 亿元，同比增长 11.69%；扣非净利润 11.16 亿元，同比增长 21.40%。2022 年 Q3 单季度实现营业收入 44.47 亿元，同比增长 8.51%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 1.23%；扣非净利润 3.12 亿元，同比下滑 2.90%。

观点: 业绩稳健增长，呼吸科超高速放量中，未来值得期待。

按公司拆分:

前三季度: 健康元 (不含丽珠集团、丽珠单抗) 实现归母净利润约 6.38 亿元，同比增长约 42%，丽珠单抗对归母净利润影响金额约为-3.25 亿元。

单 Q3: 健康元 (不含丽珠集团、丽珠单抗) 实现归母净利润约 2.17 亿元，同比增长约 37%；丽珠单抗对归母净利润影响金额约为-1.86 亿。

按业务板块拆分，前三季度:

1) 化学制剂实现收入 74.02 亿元，同比增长 7.16%。

◇ 呼吸制剂产品实现收入 8.62 亿元，同比增长 215%；

◇ 抗感染产品实现收入 11.51 亿元，同比增长 9.29%；

◇ 消化道产品实现收入 26.46 亿元，同比下降 11.60%；

◇ 促性激素产品实现收入 20.92 亿元，同比增长 5.81%；

◇ 精神产品实现收入 4.00 亿元，同比增长 30.68%。

2) 原料药及中间体实现收入 40.54 亿元，同比增长 17.80%。

3) 中药制剂实现收入 8.64 亿元，同比增长 1.28%。

4) 诊断试剂及设备实现收入 5.02 亿元，同比下降 9.09%。

5) 保健品实现收入 0.83 亿元，同比下降 4.30%。

利润端来看:

我们认为，Q3 扣非端表现下滑可能与丽珠单抗影响利润增多有关。2021 年全年丽珠单抗影响利润为-2.21 亿元，而 2022 年前三季度丽珠单抗影响利润已达-3.25 亿元，单 Q3 影响利润为-1.86 亿元。我们推测，2022Q3 相比去年同期，丽珠单抗影响利润增加较多，影响了表观利润，预计 Q4 利润率会有所提升。健康元自身发展势头良好，尤其是呼吸科放量迅速，未来值得期待。

盈利预测与结论.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，呼吸科产品贡献增量业绩，呼吸科研发管线持续推进。根据 Q3 业绩情况，我们调整了盈利预测。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 15.68 亿元、18.03 亿元、21.48 亿元，增长分别为 18.0%、15.0%、19.2%。EPS 分别为 0.81 元、0.94 元、1.11 元，对应 PE 分别为 15x、13x、11x，维持“买入”评级。

风险提示: 药品销售不及预期风险；新药研发失败风险；原料药价格波动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	13,522	15,904	18,551	21,054	24,612
增长率 yoy (%)	12.9	17.6	16.6	13.5	16.9
归母净利润 (百万元)	1,120	1,328	1,568	1,803	2,148
增长率 yoy (%)	25.3	18.6	18.0	15.0	19.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	0.69	0.81	0.94	1.11
净资产收益率 (%)	13.4	12.9	14.2	14.2	14.7
P/E (倍)	20.5	17.3	14.6	12.7	10.7
P/B (倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4

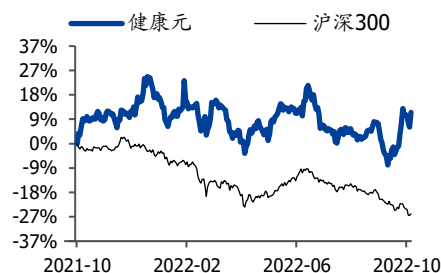
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	11.90
总市值(百万元)	22,939.10
总股本(百万股)	1,927.66
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	16.27

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号: S0680521090001

邮箱: yingqinxin@gszq.com

相关研究

1、《健康元 (600380.SH): 扣非端超预期，呼吸科表现卓越，发布股权激励利于长远发展》2022-08-11

2、《健康元 (600380.SH): Q1 业绩超预期，呼吸制剂快速放量》2022-04-24

3、《健康元 (600380.SH): 全年业绩略高于预告中值，Q4 表现亮眼》2022-03-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18405	19365	21441	24761	28528
现金	12289	11729	13056	15036	17173
应收票据及应收账款	3790	4831	5226	6188	7154
其他应收款	177	88	221	130	281
预付账款	210	369	306	460	436
存货	1832	2079	2363	2678	3215
其他流动资产	106	269	269	269	269
非流动资产	9752	11739	13090	14269	15726
长期投资	628	1419	2218	3018	3820
固定资产	4380	4839	5390	5753	6336
无形资产	867	1244	1320	1409	1514
其他非流动资产	3877	4236	4163	4089	4057
资产总计	28157	31104	34531	39030	44255
流动负债	7802	9352	9885	11051	12187
短期借款	2111	2518	2518	2518	2518
应付票据及应付账款	1920	2454	2515	3124	3468
其他流动负债	3771	4380	4852	5408	6201
非流动负债	1118	1572	1442	1285	1135
长期借款	360	827	697	540	389
其他非流动负债	758	745	745	745	745
负债合计	8920	10924	11327	12336	13322
少数股东权益	8141	8359	10082	12069	14455
股本	1953	1908	1928	1928	1928
资本公积	2533	2265	2265	2265	2265
留存收益	6747	7864	10113	12822	16134
归属母公司股东权益	11096	11820	13122	14625	16478
负债和股东权益	28157	31104	34531	39030	44255

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3025	2563	3447	4134	4622
净利润	2578	2613	3290	3789	4535
折旧摊销	586	638	661	778	910
财务费用	-99	-93	-194	-248	-315
投资损失	-182	-72	-8	-9	-11
营运资金变动	-68	-863	-299	-179	-500
其他经营现金流	209	340	-4	2	3
投资活动现金流	-500	-1964	-2001	-1951	-2359
资本支出	830	1521	553	379	655
长期投资	162	-631	-799	-800	-802
其他投资现金流	492	-1074	-2247	-2371	-2506
筹资活动现金流	-1238	-975	-119	-203	-125
短期借款	-51	408	0	0	0
长期借款	360	466	-130	-157	-151
普通股增加	15	-45	20	0	0
资本公积增加	130	-268	0	0	0
其他筹资现金流	-1692	-1536	-9	-46	26
现金净增加额	1182	-425	1327	1980	2137

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13522	15904	18551	21054	24612
营业成本	4874	5716	6493	7369	8614
营业税金及附加	163	183	232	254	296
营业费用	3940	5027	5565	6316	7384
管理费用	951	939	1113	1215	1414
研发费用	1072	1397	1558	1777	2018
财务费用	-99	-93	-194	-248	-315
资产减值损失	-81	-63	0	0	0
其他收益	248	247	0	0	0
公允价值变动收益	10	-24	4	-2	-3
投资净收益	182	72	8	9	11
资产处置收益	-1	24	0	0	0
营业利润	2973	2983	3795	4378	5210
营业外收入	10	9	53	21	23
营业外支出	33	39	34	32	35
利润总额	2950	2952	3814	4367	5198
所得税	372	339	524	577	664
净利润	2578	2613	3290	3789	4535
少数股东损益	1458	1284	1723	1987	2386
归属母公司净利润	1120	1328	1568	1803	2148
EBITDA	3319	3446	4281	4897	5793
EPS (元)	0.58	0.69	0.81	0.94	1.11

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.9	17.6	16.6	13.5	16.9
营业利润(%)	35.9	0.3	27.2	15.4	19.0
归属于母公司净利润(%)	25.3	18.6	18.0	15.0	19.2
获利能力					
毛利率(%)	64.0	64.1	65.0	65.0	65.0
净利率(%)	8.3	8.4	8.4	8.6	8.7
ROE(%)	13.4	12.9	14.2	14.2	14.7
ROIC(%)	16.9	15.7	18.3	19.4	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	35.1	32.8	31.6	30.1
净负债比率(%)	-48.1	-38.4	-39.4	-42.2	-43.8
流动比率	2.4	2.1	2.2	2.2	2.3
速动比率	2.1	1.8	1.9	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.69	0.81	0.94	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.33	1.79	2.14	2.40
每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.13	6.80	7.58	8.54
估值比率					
P/E	20.5	17.3	14.6	12.7	10.7
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.6	6.8	5.5	4.8	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

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：021-38124100

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