

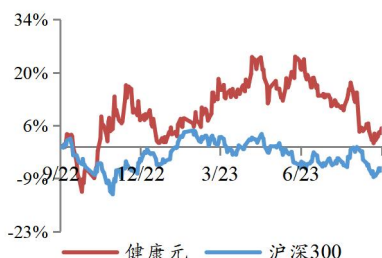
上半年稳健增长，呼吸领域营收表现亮眼

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	11.54
近 12 个月最高/最低（元）	13.66/9.66
总股本（百万股）	1,912
流通股本（百万股）	1,912
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	221
流通市值（亿元）	221

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

1.【华安医药】健康元点评报告：全年业绩符合预期，呼吸板块增长亮眼
2023-04-15

主要观点：

➤ 事件

健康元发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入为 87.20 亿元，同比+1.81%；归母净利润为 8.15 亿元，同比+1.77%；扣非归母净利润为 7.82 亿元，同比-2.77%。

➤ 事件点评

● 二季度业绩符合预期，盈利能力稳健提升

23Q2 营业收入为 41.61 亿元，同比+6.48%（Q1 同比-2.11%），归母净利润为 3.53 亿元，同比+3.51%（Q1 同比+0.48%）；扣非归母净利润为 3.35 亿元，同比-3.46%。二季度业绩增长较一季度加速，盈利能力稳健提升。

23H1 公司整体毛利率为 62.46%，同比-1.88 个百分点；销售费用率为 27.51%，同比-1.82 个百分点；管理费用率为 4.99%，同比-1.20 个百分点；研发费用率为 8.78%，同比+0.52 个百分点；财务费用率为 -1.41%，同比+0.11 个百分点。公司研发布局不断拓宽，研发费用占比有所上调。

● 中药制剂板块营收增速超 90%，保健食品业绩稳步增长

公司主营业务收入分产品可拆分为化学制剂收入 44.78 亿元，同比-4.56%，化学原料药及中间体收入 26.83 亿元，同比-3.20%。中药制剂收入 9.86 亿元，同比+91.60%。诊断试剂及设备收入 2.98 亿元，同比-13.88%。生物制品实现营业收入 1.13 亿元，同比+5.93%。保健食品实现营业收入 0.87 亿元，同比+59.41%。其中中药制剂和保健食品板块都实现了营收较大幅度的增长。

● 健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）呼吸领域营收增速达 44%，吸入制剂研发进展加速

健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）实现营业收入 21.94 亿元，同比约-7.48%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比约+5.70%。实现扣非归母净利润为 4.35 亿元，同比约+5.01%。

公司重点的呼吸领域实现销售收入 8.09 亿元，同比约+44.08%。公司在上半年加快独家品种妥布霉素吸入溶液的开发上量工作，抓住盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液列入国家医保常规目录的契机，继续快速覆盖和销量增长，上半年新增开发二级以上医院 559 家，呼吸品种实现覆盖二级以上医院 3800 多家。

公司吸入制剂的重点研发项目取得阶段性进展，其中富马酸福莫特罗吸入溶液已于 2023 年 7 月获批上市。沙美特罗替卡松吸入粉雾剂申报生产，为自 2020 年新吸入制剂 BE 指导原则发布后国内首家递交该产品注册申请的仿制药。

● 丽珠集团收入稳健增长，丽珠单抗研发布局持续推进

丽珠集团（不含丽珠单抗，44.77%股权）实现营业收入 66.78 亿元，同比约+6.08%；为本公司贡献归属于上市公司股东的净利润约 6.07

亿元。丽珠集团制剂板块保持稳定增长，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 16.25 亿元，同比-7.75%；促性激素产品实现收入 13.76 亿元，同比+2.71%；精神产品实现收入 2.78 亿元，同比+5.31%。

公司持有丽珠单抗股权权益为 55.90%，对本公司当期归属于上市公司股东的净利润影响金额约为-2.41 亿元。丽珠单抗继续围绕自身免疫疾病、疫苗、肿瘤及辅助生殖等领域，聚焦新分子、新靶点及差异化的分子设计，不断推进重点项目研发进程。其中托珠单抗注射液（安维泰®）药品上市许可申请已获批准。注射用重组人绒促性素积极推进海外注册相关工作，塔吉克斯坦已获批上市，印尼、中南美 5 国、中亚 2 国、巴基斯坦等国的注册资料递交均已完成。重组人促卵泡激素注射液及重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液均已开展 III 期临床试验。

● 投资建议：维持“增持”评级

我们维持此前盈利预测。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 13X/11X/9X。维持“增持”投资评级。

● 风险提示

政策风险；市场风险；原材料价格及供应风险。

● 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	0.91	1.08	1.28
P/E	14.23	12.66	10.72	8.99
P/B	1.66	1.49	1.31	1.14
EV/EBITDA	3.05	2.79	1.47	0.21

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	27194	32127	38065	营业收入	17143	18706	21163	24062
现金	14808	18093	21924	26576	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	4697	5593
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	39958	45031	51034	利润总额	3456	3961	4677	5578
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	0.91	1.08	1.28
其他非流动负债	723	723	723	723	主要财务比率				
负债合计	13709	14470	15426	16520	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	8898	10641	12699	15154	成长能力				
股本	1929	1912	1912	1912	营业收入	7.8%	9.1%	13.1%	13.7%
资本公积	2344	2344	2344	2344	营业利润	16.7%	14.5%	17.8%	19.1%
留存收益	8849	10592	12650	15104	归属于母公司净利	13.1%	16.0%	18.1%	19.3%
归属母公司股东权	13122	14847	16905	19360	获利能力				
负债和股东权益	35729	39958	45031	51034	毛利率 (%)	63.5%	63.5%	64.1%	64.6%
现金流量表					净利率 (%)	8.8%	9.3%	9.7%	10.2%
单位:百万元					ROE (%)	11.5%	11.7%	12.2%	12.7%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	9.7%	6.1%	6.2%	6.5%
经营活动现金流	3978	4824	5336	6136	偿债能力				
净利润	1503	1743	2058	2455	资产负债率 (%)	38.4%	36.2%	34.3%	32.4%
折旧摊销	896	1242	1315	1389	净负债比率 (%)	62.3%	56.8%	52.1%	47.9%
财务费用	29	140	140	140	流动比率	2.38	2.59	2.80	3.03
投资损失	-56	-94	-106	-120	速动比率	2.07	2.28	2.49	2.71
营运资金变动	-97	29	-146	-192	营运能力				
其他经营现金流	3304	3478	4278	5112	总资产周转率	0.48	0.47	0.47	0.47
投资活动现金流	-2252	-1382	-1365	-1345	应收账款周转率	5.52	5.52	5.52	5.52
资本支出	-1145	-1545	-1540	-1535	应付账款周转率	6.62	6.62	6.62	6.62
长期投资	-145	99	99	99	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-962	64	76	90	每股收益	0.79	0.91	1.08	1.28
筹资活动现金流	566	-157	-140	-140	每股经营现金流薄)	2.06	2.52	2.79	3.21
短期借款	-392	0	0	0	每股净资产	6.80	7.77	8.84	10.13
长期借款	2404	0	0	0	估值比率				
普通股增加	21	-17	0	0	P/E	14.23	12.66	10.72	8.99
资本公积增加	78	0	0	0	P/B	1.66	1.49	1.31	1.14
其他筹资现金流	-1545	-140	-140	-140	EV/EBITDA	3.05	2.79	1.47	0.21
现金净增加额	2481	3285	3831	4651					

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述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。