

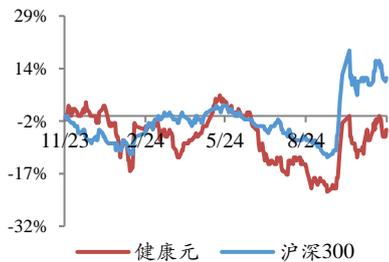
## 24Q3 利润改善，创新转型与双轮驱动持续推进

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-20

收盘价（元）	11.64
近 12 个月最高/最低（元）	13.25/9.40
总股本（百万股）	1,874
流通股本（百万股）	1,874
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	218
流通市值（亿元）	218

### 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：上半年业绩承压，创新转型与双轮驱动稳步推进 2024-09-06
- 2.【华安医药】健康元点评报告：业绩维持稳健，双轮驱动战略持续推进 2024-05-09

### 主要观点：

#### ● 事件：

健康元发布 2024 年三季度业绩报告，公司实现营业收入 118.99 亿元，同比-5.95%；归母净利润 11.12 亿元，同比+2.58%，其中健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）实现归母净利润约 4.79 亿元，同比下降约 21.65%，丽珠单抗对归母净利润影响金额约为-1.64 亿元；扣非归母净利润 10.73 亿元，同比+2.30%。

#### ● 分析点评

##### 三季度利润端稳定提升，盈利能力持续改善

单季度来看，公司 2024Q3 收入为 36.64 亿元，同比-6.80%；归母净利润为 3.35 亿元，同比+24.95%；扣非归母净利润为 3.11 亿元，同比+16.45%。

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 63.07%，同比+1.30 个百分点；销售费用率 24.80%，同比-2.30 个百分点；管理费用率 5.96%，同比+0.58 个百分点；财务费用率-0.89%，同比+1.60 个百分点；研发费用率 8.71%，同比-0.87 个百分点；经营性现金流净额为 26.14 亿元，同比增长 6.25%。

##### 制剂板块收入短期波动，原料药与保健品多元发展

分板块来看，24 年前三季度公司化学制剂收入 58.79 亿元，同比-10.55%，其中，促性激素产品收入 23.08 亿元，同比+5.46%；消化道产品收入 18.54 亿元，同比-18.66%；呼吸制剂产品收入 7.99 亿元，同比-28.18%；精神产品收入 4.43 亿元，同比+3.11%；抗感染产品收入 3.22 亿元，同比-19.46%。公司持续推动多项创新药与高壁垒复杂制剂的研发，如抗流感新药 TG-1000 胶囊 III 期临床推进顺利，24 年 8 月份顺利报产。原料药及中间体收入 38.57 亿元，同比-2.83%。中药制剂收入 10.84 亿元，同比-16.06%。诊断试剂及设备收入 5.66 亿元，同比+21.03%。保健食品收入 2.62 亿元，同比+97.67%。生物制品收入 1.31 亿元，同比+15.98%。

#### ● 投资建议

根据公司前三季度业绩，我们下调了此前盈利预测，预计公司 2024~2026 年收入分别 162.1/176.2/192.5 亿元（2024~2026 年前预测值为 172.6/190.6/212.0 亿元），分别同比增长-2.6%/8.7%/9.3%，归母净利润分别为 14.7/16.2/18.2 亿元（2024~2026 年前预测值为 15.6/17.8/20.4 亿元），分别同比增长 1.9%/10.0%/12.7%，对应估值为 15X/14X/12X。维持“增持”投资评级。

**● 风险提示**

政策风险超预期；市场价格风险超出预期；研发进度不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16646	16212	17616	19251
收入同比 (%)	-2.9%	-2.6%	8.7%	9.3%
归属母公司净利润	1443	1470	1616	1822
净利润同比 (%)	-4.0%	1.9%	10.0%	12.7%
毛利率 (%)	62.2%	62.2%	62.2%	62.2%
ROE (%)	10.5%	9.6%	9.6%	9.8%
每股收益 (元)	0.76	0.78	0.86	0.97
P/E	16.40	15.02	13.66	12.12
P/B	1.69	1.45	1.31	1.18
EV/EBITDA	3.21	2.40	1.20	0.01

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	23875	27558	32164	37360	<b>营业收入</b>	16646	16212	17616	19251
现金	15692	19579	23541	27985	营业成本	6298	6122	6659	7285
应收账款	2693	2623	2850	3114	营业税金及附加	203	195	211	231
其他应收款	46	45	49	53	销售费用	4434	4215	4580	4909
预付账款	280	272	296	324	管理费用	930	940	1022	1117
存货	2656	2581	2808	3072	财务费用	-405	-100	-158	-218
其他流动资产	2508	2457	2621	2812	资产减值损失	-312	1	1	1
<b>非流动资产</b>	12483	11803	11048	10219	公允价值变动收益	-25	0	0	0
长期投资	1411	1402	1393	1384	投资净收益	79	81	88	96
固定资产	5664	5555	5371	5114	<b>营业利润</b>	3507	3625	3982	4484
无形资产	683	565	446	327	营业外收入	8	10	10	10
其他非流动资产	4725	4281	3837	3394	营业外支出	49	50	50	50
<b>资产总计</b>	36358	39360	43212	47579	<b>利润总额</b>	3466	3585	3942	4444
<b>流动负债</b>	9861	9914	10534	11256	所得税	615	645	710	800
短期借款	2076	2076	2076	2076	<b>净利润</b>	2851	2940	3232	3644
应付账款	894	869	945	1034	少数股东损益	1408	1470	1616	1822
其他流动负债	6890	6969	7512	8146	<b>归属母公司净利润</b>	1443	1470	1616	1822
<b>非流动负债</b>	3858	3858	3858	3858	EBITDA	4179	3508	3734	4044
长期借款	3122	3122	3122	3122	EPS (元)	0.76	0.78	0.86	0.97
其他非流动负债	736	736	736	736					
<b>负债合计</b>	13719	13772	14392	15114					
少数股东权益	8884	10353	11970	13792	<b>主要财务比率</b>				
股本	1866	1874	1874	1874	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1602	1602	1602	1602	<b>成长能力</b>				
留存收益	10289	11759	13375	15197	营业收入	-2.9%	-2.6%	8.7%	9.3%
归属母公司股东权益	13756	15234	16851	18673	营业利润	0.8%	3.4%	9.8%	12.6%
<b>负债和股东权益</b>	36358	39360	43212	47579	归属于母公司净利	-4.0%	1.9%	10.0%	12.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	62.2%	62.2%	62.2%	62.2%
					净利率 (%)	8.7%	9.1%	9.2%	9.5%
					ROE (%)	10.5%	9.6%	9.6%	9.8%
					ROIC (%)	8.8%	5.2%	5.1%	5.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	37.7%	35.0%	33.3%	31.8%
					净负债比率 (%)	60.6%	53.8%	49.9%	46.6%
					流动比率	2.42	2.78	3.05	3.32
					速动比率	2.08	2.45	2.72	2.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.41	0.41	0.40
					应收账款周转率	6.18	6.18	6.18	6.18
					应付账款周转率	7.04	7.04	7.04	7.04
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.76	0.78	0.86	0.97
					每股经营现金流薄)	2.11	2.55	2.59	2.85
					每股净资产	7.37	8.13	8.99	9.96
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.40	15.02	13.66	12.12
					P/B	1.69	1.45	1.31	1.18
					EV/EBITDA	3.21	2.40	1.20	0.01

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。