

健康元（600380.SH）

2025 年 04 月 09 日

单四季度收入环比回正，创新药布局加速

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

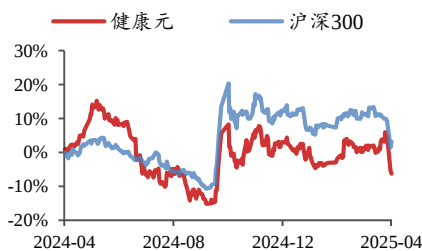
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/4/8
当前股价(元)	10.53
一年最高最低(元)	13.25/9.40
总市值(亿元)	192.64
流通市值(亿元)	192.64
总股本(亿股)	18.29
流通股本(亿股)	18.29
近 3 个月换手率(%)	60.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度业绩环比降幅收窄，创新药业务渐入快车道——公司信息更新报告》-2024.10.27

《产品换挡期业绩略微承压，创新转型稳步推进——公司信息更新报告》-2024.8.25

《吸入制剂领跑者，创新药与高壁垒制剂节奏加快——公司信息更新报告》-2024.4.8

● 单四季度收入环比回正，创新药布局加速，维持“买入”评级

公司 2024 年实现收入 156.19 亿元（同比-6.17%，以下为同比口径）；归母净利润 13.87 亿元（-3.90%）。公司 2024 年毛利率为 62.69%（+0.53pct）；净利率为 19.10%（+1.97pct）。2024Q4 公司收入 37.21 亿元（-6.87%，环比+1.54%）；归母净利润 2.75 亿元（-23.42%，环比-17.94%）。考虑到妥布霉素和舒列迭放量仍需时间，我们下调 2025-2026 并新增 2027 归母净利润为 14.63/15.68/17.15 亿元（2025-2026 原预测为 16.18/17.87 亿元），EPS 为 0.80/0.86/0.94 元/股，当前股价对应 PE 为 13.3/12.4/11.3 倍。当前妥布霉素+舒列迭销售逐渐向好，叠加 TG-1000 等新药逐步贡献公司增量，我们维持“买入”评级。

● 吸入制剂受左沙影响收入有所波动，保健品业务持续攀升

2024 年公司促性激素类 28.12 亿元，同比+1.64%；消化道类 25.67 亿元，同比-11.60%；呼吸系统类 10.97 亿元，同比-36.98%；精神类 6.06 亿元，同比+0.63%；抗感染类 4.18 亿元，同比-18.15%。化学原料药及中间体 49.97 亿元，同比-0.96%。中药制剂 14.72 亿元，同比-16.44%。诊断试剂及设备 7.18 亿元，同比+9.02%。保健食品 3.77 亿元，同比+92.32%。生物制品收入 1.71 亿元，同比+102.42%。整体来看，吸入制剂受到左沙的集采影响收入有所波动，保健品业务持续攀升。

● 聚焦呼吸疾病全剂型矩阵，创新药布局加速

公司聚焦呼吸疾病全剂型矩阵，多款品种取得里程碑式突破：①抗流感新药玛帕西沙韦迅速完成Ⅲ期临床，已于 2024 年 8 月提交 NDA 申请；②TSLP 单抗与 IL-4R 单抗均已进入Ⅱ期临床研究阶段；全球首创的 COPD 口服药 PREP 抑制剂于 2025 年 1 月快速启动Ⅰ期临床，镇痛等其他领域管线也在持续推进。公司 2024 年经营性现金流净额达到 36.36 亿元，公司通过回购+分红持续完善股东回报。目前公司正值产品换挡期，随着妥布霉素+舒列迭进一步放量，叠加 TG-1000 等新药逐步贡献增量，公司创新价值属性有望进一步凸显。

● **风险提示：**行业政策变化风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,646	15,619	15,932	16,745	17,686
YOY(%)	-2.9	-6.2	2.0	5.1	5.6
归母净利润(百万元)	1443	1387	1463	1568	1715
YOY(%)	-3.99	-3.90	5.54	7.12	9.43
毛利率(%)	62.2	62.7	61.1	61.2	61.4
净利率(%)	17.1	19.1	18.4	18.8	19.7
ROE(%)	12.6	12.7	11.1	10.8	10.7
EPS(摊薄/元)	0.79	0.76	0.80	0.86	0.94
P/E(倍)	13.5	14.0	13.3	12.4	11.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23875	23006	27091	29026	33355
现金	15692	14852	18087	20103	23475
应收票据及应收账款	4634	4381	4814	4850	5357
其他应收款	46	51	48	56	54
预付账款	280	241	291	269	322
存货	2656	2621	2992	2889	3288
其他流动资产	567	859	859	859	859
非流动资产	12483	12712	12321	12046	11691
长期投资	1411	1446	1527	1616	1701
固定资产	5703	5689	5329	5094	4857
无形资产	1167	1050	1040	1005	905
其他非流动资产	4202	4527	4425	4330	4229
资产总计	36358	35718	39412	41071	45046
流动负债	9861	9271	10624	9947	11272
短期借款	2076	2455	2455	2455	2455
应付票据及应付账款	2363	2150	2651	2380	2904
其他流动负债	5421	4665	5517	5112	5913
非流动负债	3858	3047	2460	1883	1275
长期借款	3122	2425	1837	1261	652
其他非流动负债	736	623	623	623	623
负债合计	13719	12318	13083	11830	12547
少数股东权益	8884	8865	10331	11915	13686
股本	1866	1874	1874	1874	1874
资本公积	1602	1654	1654	1654	1654
留存收益	10301	11376	13807	16459	19457
归属母公司股东权益	13756	14535	15998	17327	18814
负债和股东权益	36358	35718	39412	41071	45046

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3929	3636	3775	2957	4208
净利润	2851	2983	2929	3151	3487
折旧摊销	1099	871	746	789	837
财务费用	-405	-302	-265	-343	-424
投资损失	-79	-64	-68	-67	-70
营运资金变动	-488	-423	422	-587	378
其他经营现金流	952	571	10	14	-0
投资活动现金流	-877	-1154	-306	-470	-423
资本支出	1130	979	274	424	398
长期投资	283	-169	-80	-89	-85
其他投资现金流	-30	-5	49	44	60
筹资活动现金流	-1927	-3036	-234	-472	-413
短期借款	-50	379	0	0	0
长期借款	-109	-698	-588	-576	-608
普通股增加	-64	9	0	0	0
资本公积增加	-742	53	0	0	0
其他筹资现金流	-963	-2779	354	104	196
现金净增加额	1162	-498	3235	2015	3372

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16646	15619	15932	16745	17686
营业成本	6298	5828	6199	6495	6822
营业税金及附加	203	190	189	201	213
营业费用	4434	3923	4142	4320	4510
管理费用	930	912	956	1005	1061
研发费用	1662	1435	1514	1557	1592
财务费用	-405	-302	-265	-343	-424
资产减值损失	-312	-293	0	0	0
其他收益	259	191	247	247	236
公允价值变动收益	-25	-17	-36	-39	-29
投资净收益	79	64	68	67	70
资产处置收益	-0	45	17	15	19
营业利润	3507	3616	3501	3810	4218
营业外收入	8	8	8	8	8
营业外支出	49	49	42	43	46
利润总额	3466	3575	3467	3775	4180
所得税	615	592	538	623	693
净利润	2851	2983	2929	3151	3487
少数股东损益	1408	1596	1465	1584	1771
归属母公司净利润	1443	1387	1463	1568	1715
EBITDA	4385	4270	3948	4220	4593
EPS(元)	0.79	0.76	0.80	0.86	0.94

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	-6.2	2.0	5.1	5.6
营业利润(%)	0.8	3.1	-3.2	8.8	10.7
归属于母公司净利润(%)	-4.0	-3.9	5.5	7.1	9.4
获利能力					
毛利率(%)	62.2	62.7	61.1	61.2	61.4
净利率(%)	17.1	19.1	18.4	18.8	19.7
ROE(%)	12.6	12.7	11.1	10.8	10.7
ROIC(%)	13.4	14.1	12.8	13.1	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	34.5	33.2	28.8	27.9
净负债比率(%)	-41.1	-39.5	-49.3	-53.2	-60.1
流动比率	2.4	2.5	2.6	2.9	3.0
速动比率	2.1	2.1	2.2	2.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.7	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	6.9	7.0	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.76	0.80	0.86	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	1.99	2.06	1.62	2.30
每股净资产(最新摊薄)	7.52	7.94	8.74	9.47	10.28
估值比率					
P/E	13.5	14.0	13.3	12.4	11.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.4	4.5	4.3	3.8	3.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn