



健康元

吸入制剂龙头，开启创新驱动新周期

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: 021-50295326

Email: zhangdy@xcsc.com

2025年04月19日



目 录



一、具备安全边际创新药优选标的之一



二、短期催化：首款创新药获批上市



三、中期看点：享受呼吸赛道创新升级成长红利



四、投资建议



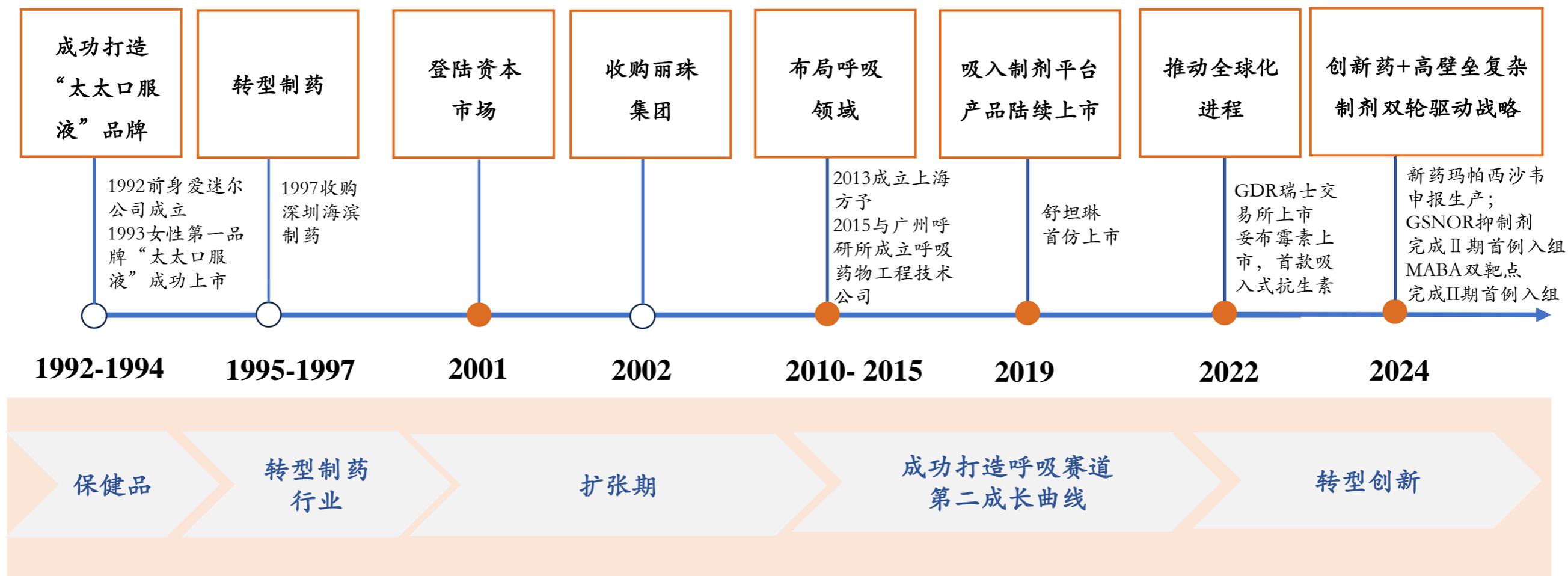
五、风险提示

一、具备安全边际创新药优选标的之一

1.1 善于捕捉产业升级周期发展机遇

- 稳健中捕捉产业升级机遇：保健品→制药（仿制药→剂型创新）→创新药
- 前瞻性布局成功打造了健康元吸入制剂第二成长曲线
- 步入新一轮战略转型，聚焦创新

图 1 健康元发展历程



1.1 善于捕捉产业升级周期发展机遇：打造二次成长曲线

- 公司打造差异化高壁垒复杂制剂技术平台，强化竞争优势：吸入制剂、微球制剂平台及纳米晶给药系统。
- 高壁垒复杂制剂技术平台成为近几年公司业绩重要驱动力：2020-2023 呼吸产品营业收入从0.76 亿元快速上升至17.41 亿元。根据药智数据显示2016-2022 年微球平台产品收入呈现持续放量。

图 2 2020-2023 吸入制剂产品推动业绩快速增长

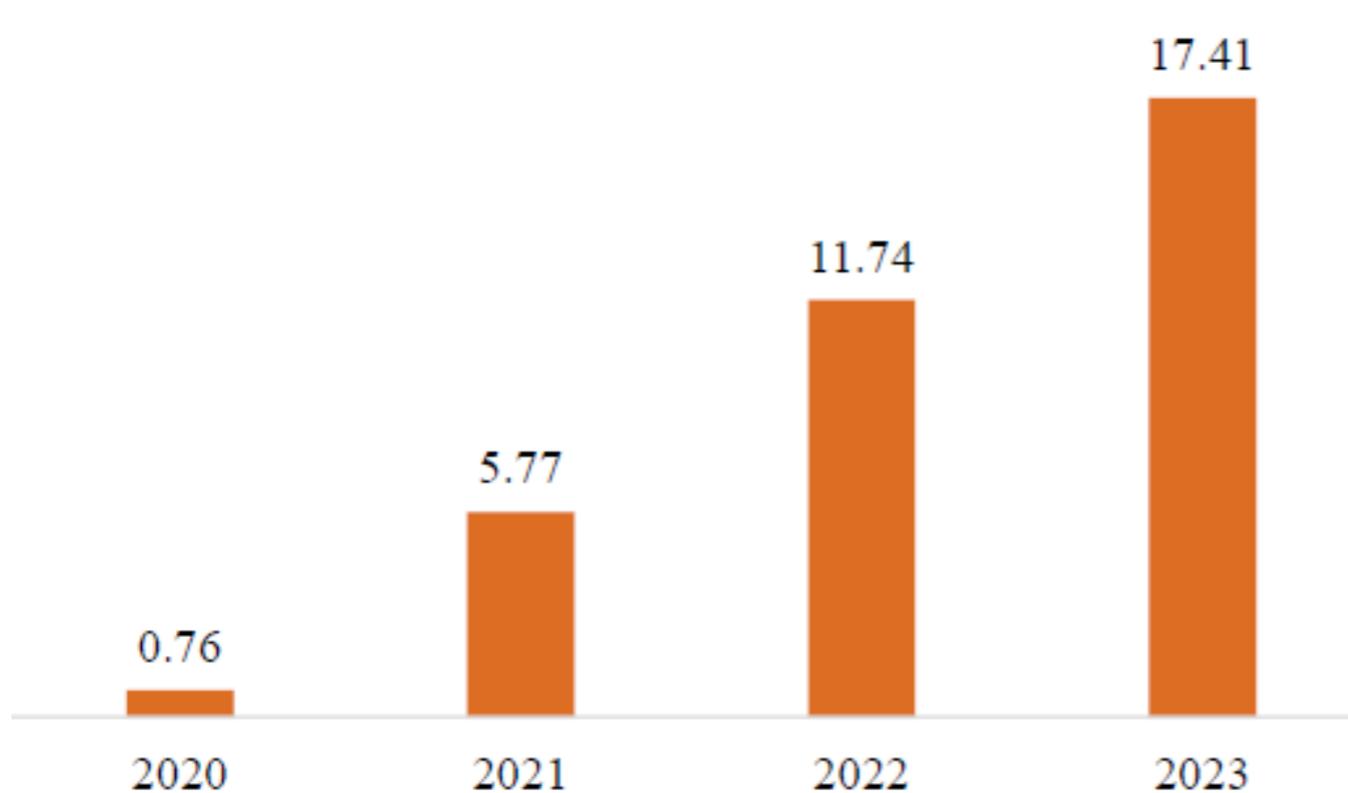
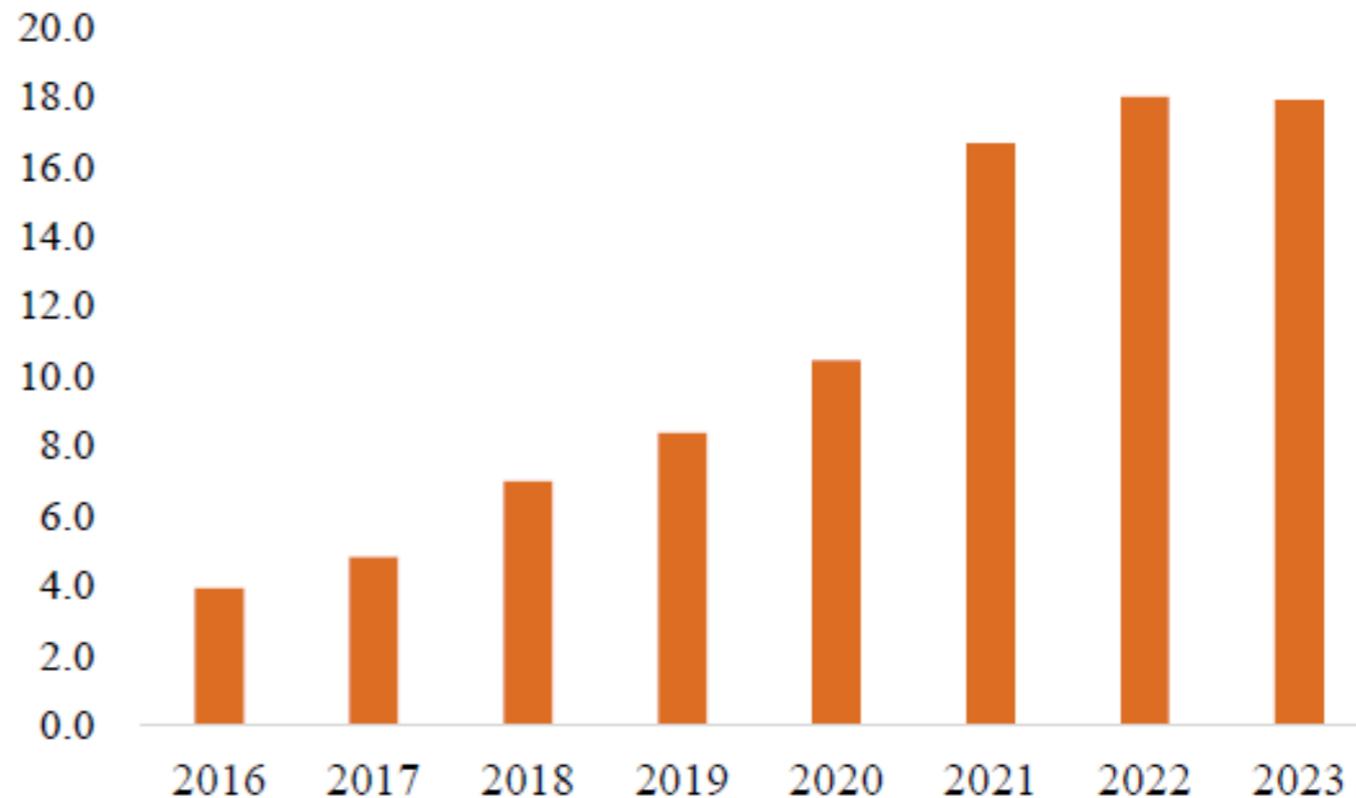
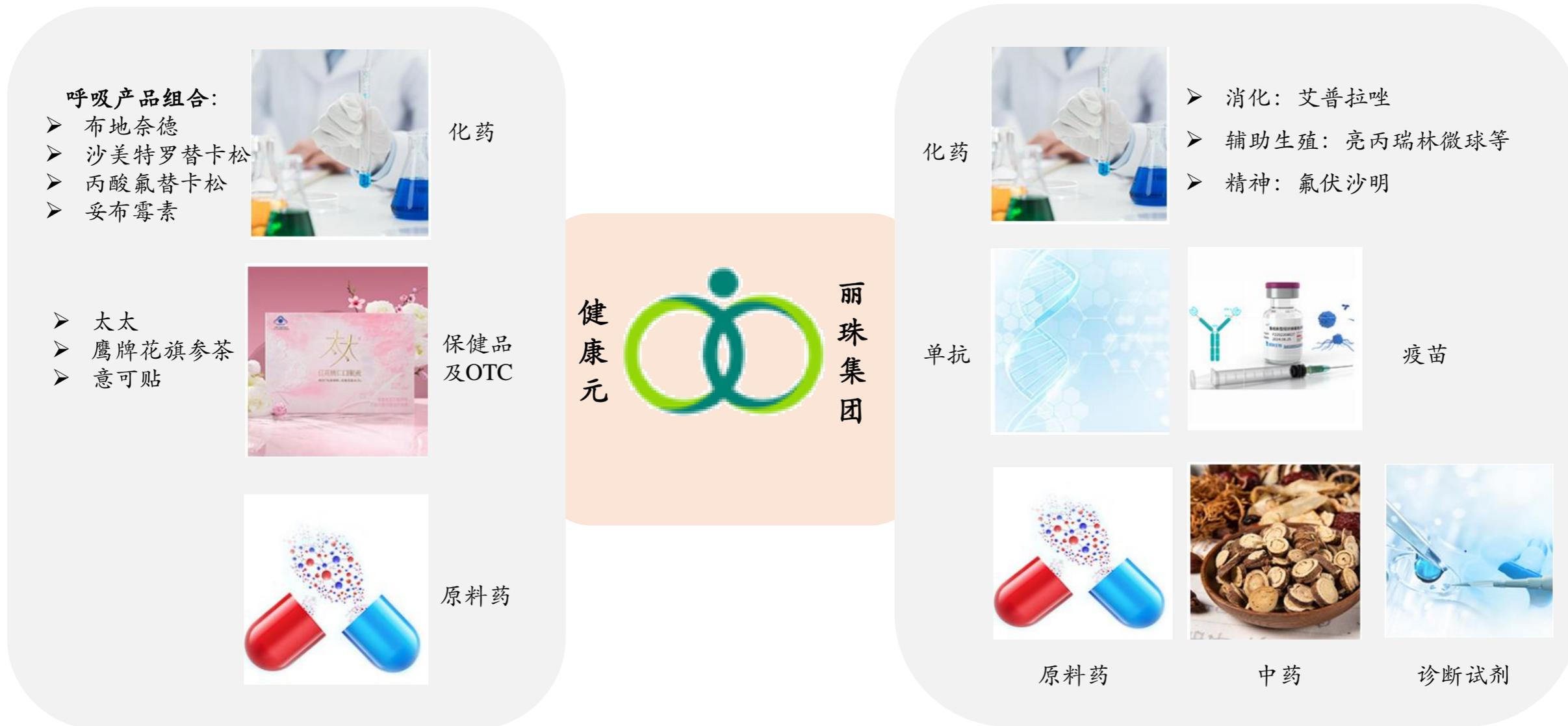


图 3 2016 以来微球技术平台为重要业绩增长点



1.2 拥有多元化产品矩阵，业绩韧性强劲

图 4 健康元拥有多元产品矩阵



□ 政策影响业绩有所波动，利润端复苏迹象已现。

图 5 2018-2024Q3 健康元收入及增速 (亿元)

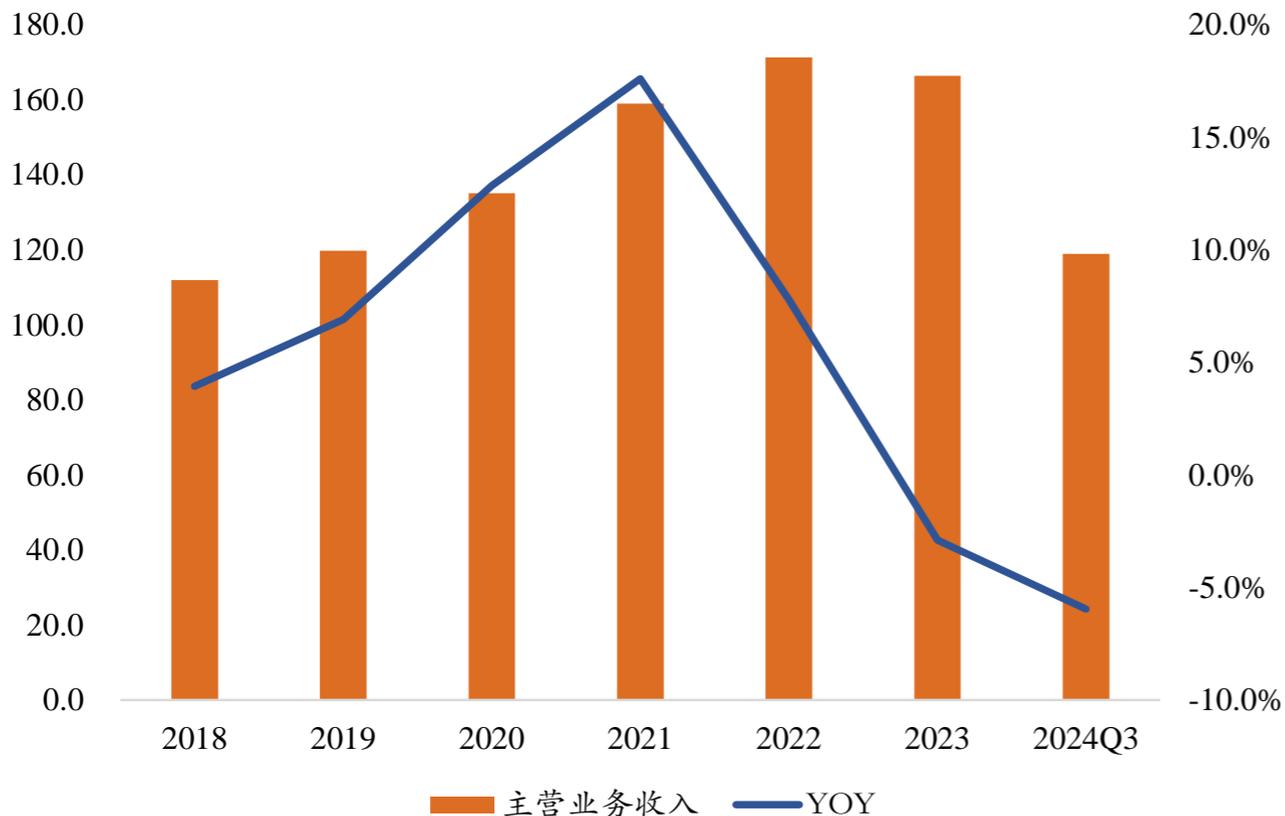


图 6 2018-2024Q3 健康元净利润及增速 (亿元)

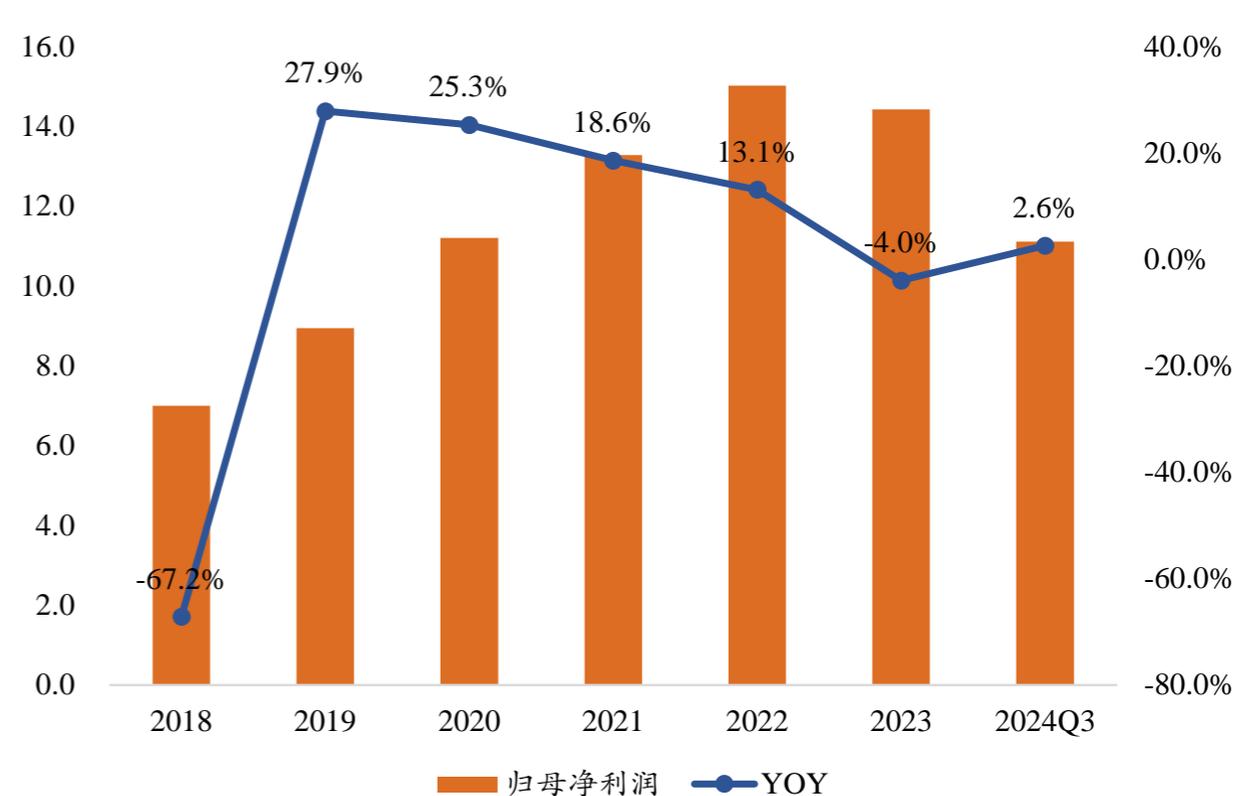
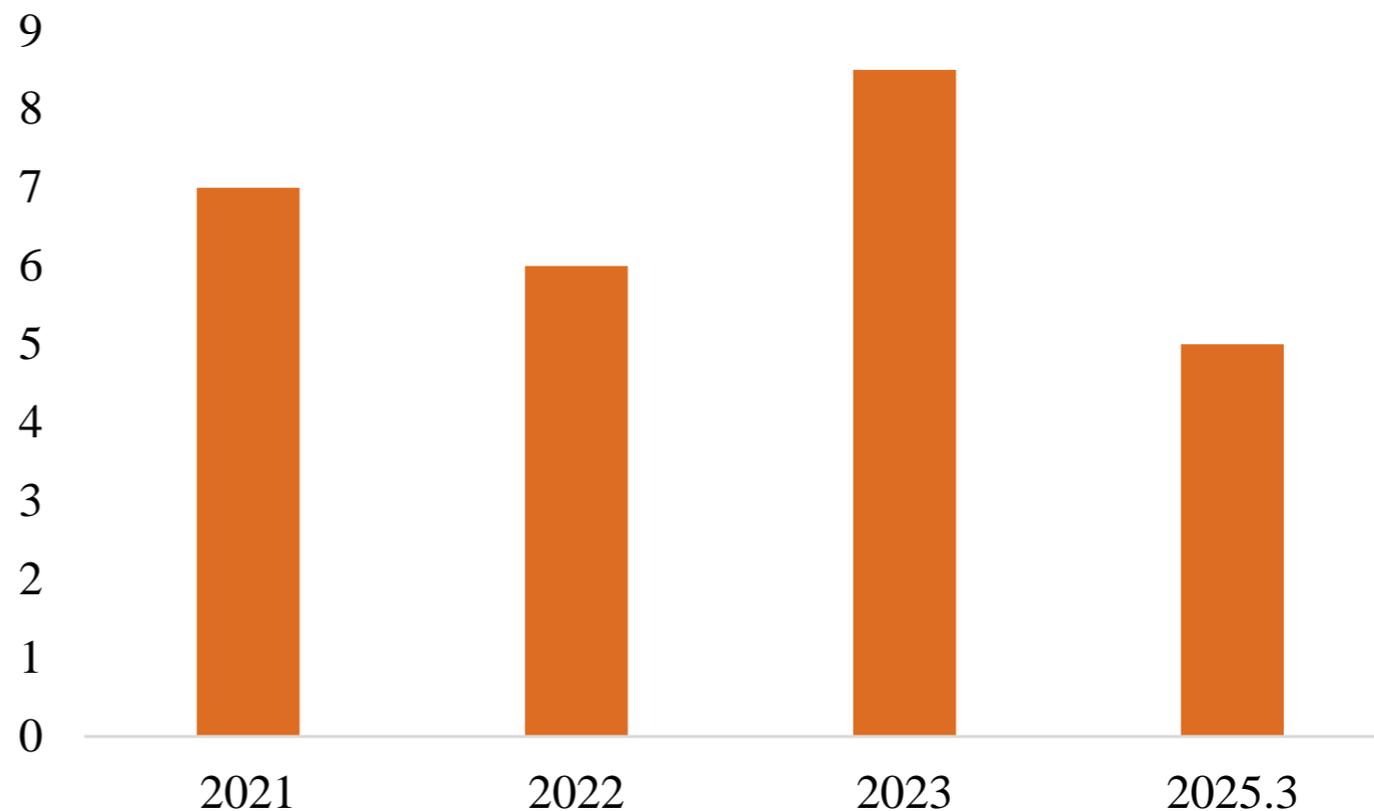


图 7 2021-2025.3健康元回购金额（亿元）

重视市值管理

- 2021年以来完成多笔高额回购。
- 2025年3月6日公司公告完成新一轮股份回购，共计回购4474.7万股，回购总金额为5亿元。
- 根据回购方案，本次回购的股份全部用于注销并减少注册资本。



公司概况：

- 战略：稳中求变，擅长捕捉产业升级机遇，当前步入新一轮战略转型，聚焦创新。
- 业绩：产品多元化，业绩韧性强劲，短期有望走出政策影响。
- 市值：公司重视市值管理。

二、短期催化：首款创新药获批上市

- 首款创新药玛帕西沙韦上市在即：2024年8月申报生产，2025年有望获批上市。
- 疗效优势：同时有效抑制甲型、乙型流感病毒，具备乙流缓解更迅速，青少年患者受益显著等优势。

图 8 玛帕西沙韦III期临床试验乙流缓解更迅速

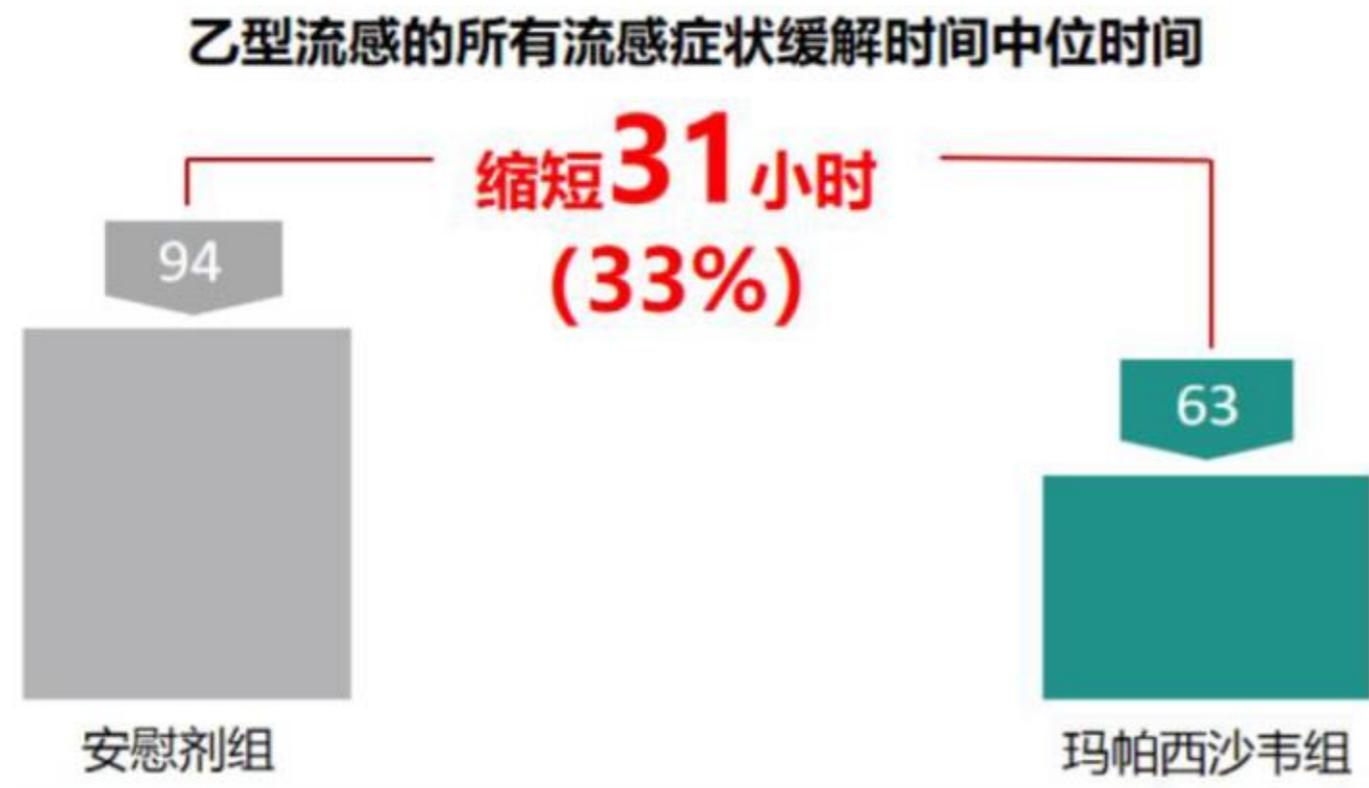


图 9 玛帕西沙韦III期临床试验青少年受益显著

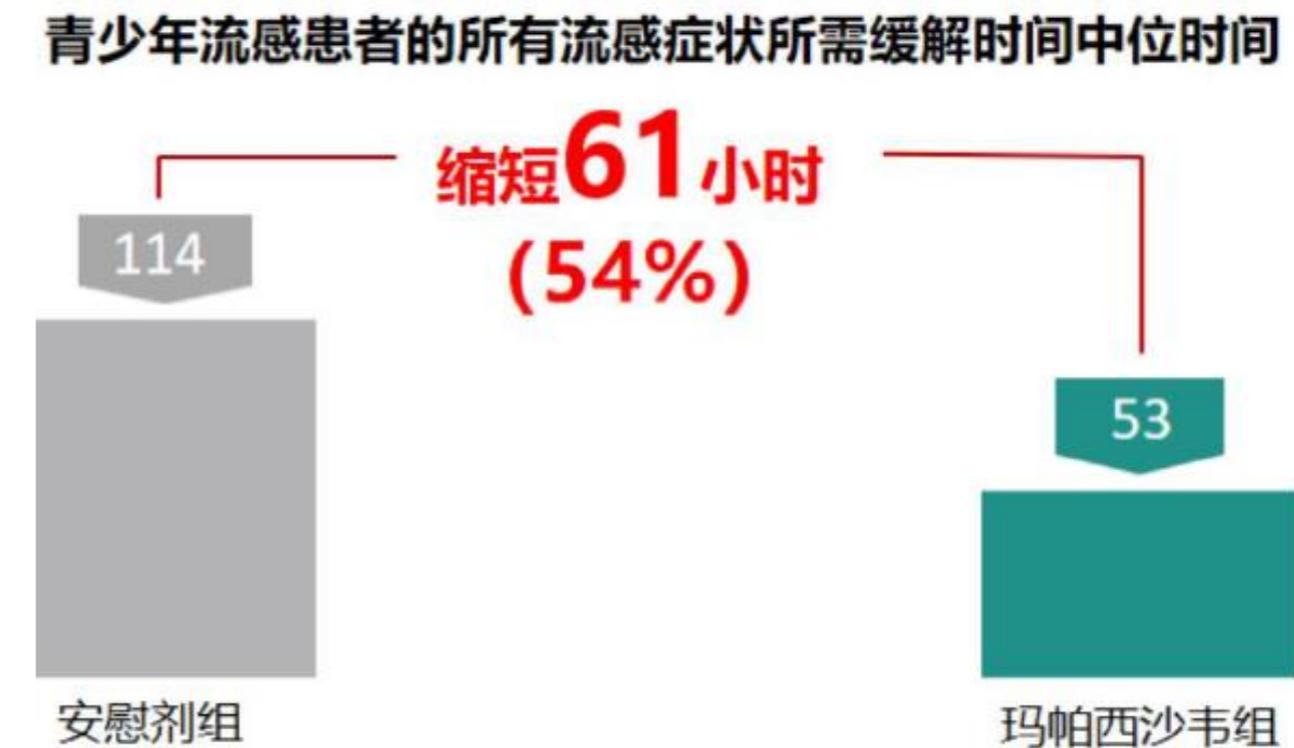


图 10 2016-2024前三季度主流流感口服药物市场规模（亿元）

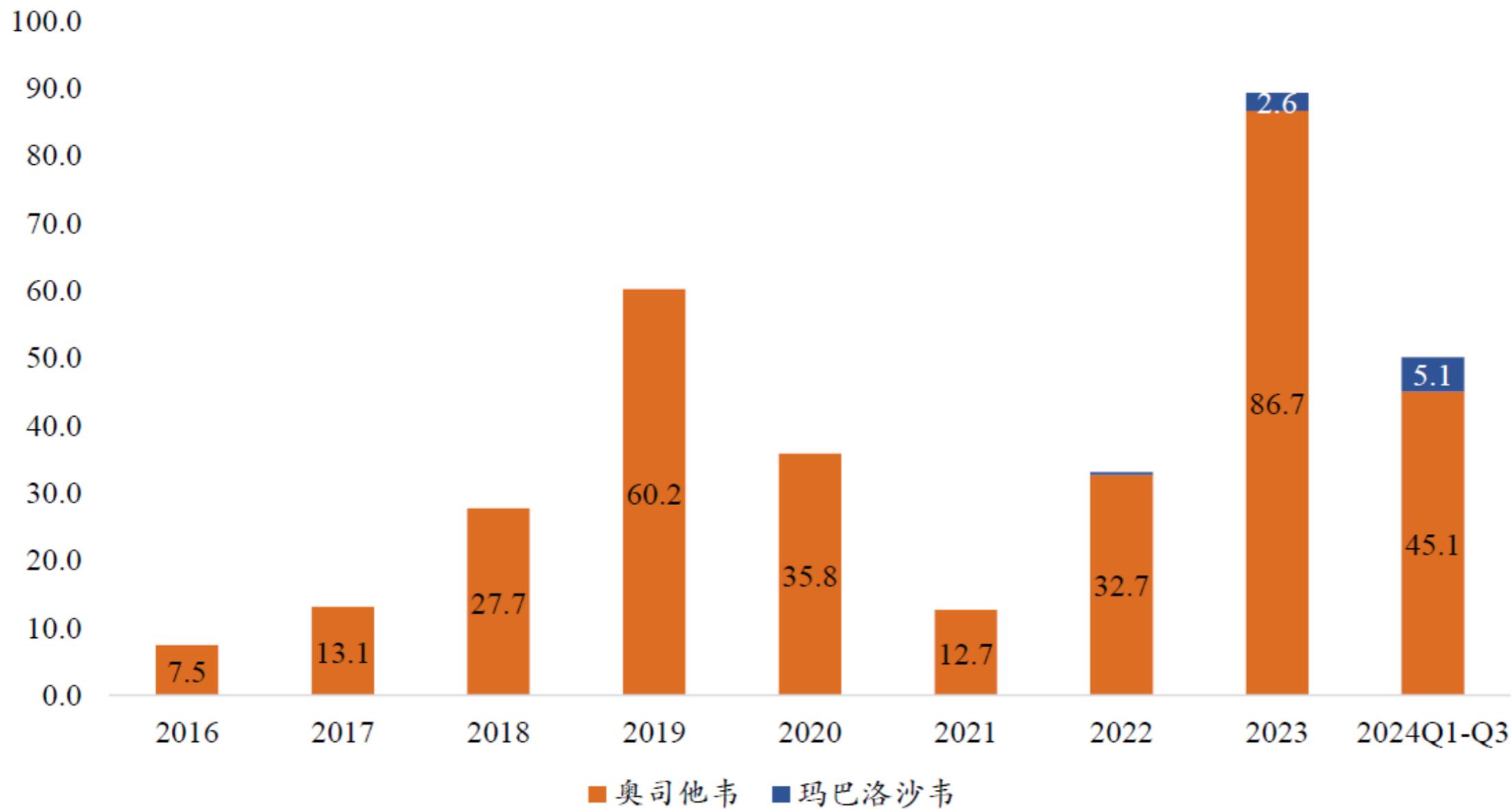


图 11 妥布霉素吸入溶液创新性分析

填补肺部铜绿假单胞菌感染用药空白现状

- 需求：中国支气管扩张症患者约 2000 万，合并铜绿假单胞菌（PA）感染的成人患者约 600 万人，儿童患者约 31 万人。
- 优势：吸入局部给药达到直达病灶精准优效且无全身毒副作用。
- 产品放量周期开启：2023 年 12 月纳入医保。

技术创新

- **国家“十三五”重大新药创制专项支持品种**
- 两项发明专利：
 - 一种妥布霉素吸入组合物及其制备方法和用途
 - 一种包含妥布霉素吸入溶液的药物组件及其用途

应用创新

- **儿童患者可用：**
 - 国外说明书提示可用于 6 岁及以上患者
 - 国外临床研究可用到 6 个月以上患者
- **老人及肝、肾功能异常患者可用**

产品创新

- **填补临床空白：**
 - 全球首个获批支扩症的吸入抗生素
 - 注册分类 2.4 类

雾化器创新

- **药械组合：专利雾化器**
- **微细粒子递送总量高达 77%¹**，远超其他雾化器（欧姆龙 42%，鱼跃 40%，飞利浦 37%），有效提高效率
- **可大幅减少院内场景的使用，从而节约医疗资源**

金方, 等. 一种包含妥布霉素吸入溶液的药物组件及用途发明专利: 中国, 202111095755.0[P]. 2022-01-21.

- 沙美特罗替卡松粉吸入剂首仿上市，有望带来新的增量。

表1 健康元呼吸管线主要获批上市产品及集采情况

吸入制剂	上市时间（年）	集采情况	获批位次
复方异丙托溴铵吸入溶液	2019	第五批	首家
盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液	2019	第九批	首家
布地奈德雾化吸入混悬液	2020	第五批	/
异丙托溴铵雾化吸入溶液	2020	第五批	首家
吸入用硫酸特布他林溶液	2022	第七批	/
吸入用乙酰半胱氨酸溶液	2022	未集采	/
富马酸福莫特罗吸入溶液	2023	未集采	/
丙酸氟替卡松雾化吸入用混悬液	2024	未集采	首家
沙美特罗替卡松粉吸入剂	2024	未集采	首家

布局呼吸疾病全周期的创新管线

➤ 1款产品申报上市

➤ TSLP 单抗

➤ IL-4R 单抗

➤ MABA吸入溶液

➤ GSNOR抑制剂

4款处于二期临床阶段

➤ TSLP靶点：中重度COPD适应症
国内开发进度位居前列

图 12 健康元呼吸产品管线全面转向一类创新药

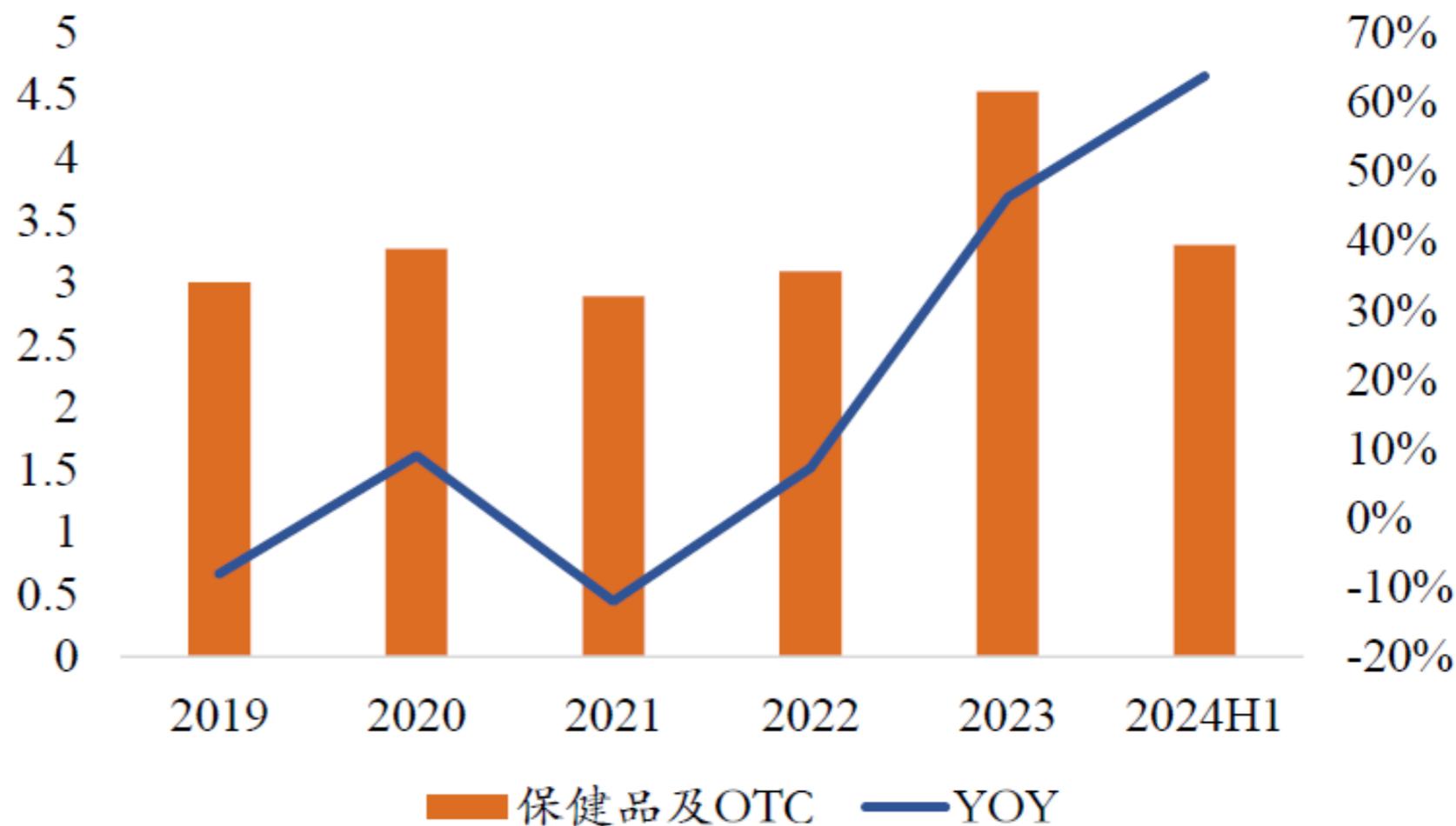
项目名称	药品分类	适应症	进度: 临床前	临床申请	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	注册申请	批准上市
妥布霉素 tobramycin: 健康元药业集团股份有限公司	化药	呼吸机相关性细菌性肺炎;囊性纤维化;支气管扩张;...	🌐	2017-04-14			2018-12-04	2021-09-01	2022-10-11
			🌐	2017-04-14			2018-12-04	2021-09-01	2022-10-11
BA-2101: 山东博安生物技术股份有限公司	生物制品;单克隆抗体;人源/全人源化抗体;IgG4	哮喘;慢性自发性荨麻疹;慢性阻塞性肺病;慢性鼻...	🌐	2022-08-04	2023-01-16	2024-03-25			
			🌐	2022-08-04	2023-01-16	2024-07-19			
玛帕西沙韦 pixavir marboxil: 太景医药研发(北京)有限公司	化药	乙型流感;乙型流感病毒感染;流感病毒感染;甲型...	🌐	2020-03-13	2020-07-02	2020-12-23	2023-08-30	2024-08-12	
			🌐	2020-03-13	2020-07-02	2020-12-23	2023-08-30	2024-08-12	
QX-008-N: 江苏圣信生物医药股份有限公司	生物制品;单克隆抗体;人源化抗体;IgG1	哮喘;慢性阻塞性肺病	🌐	2022-03-14	2022-07-08	2025-01-24			
			🌐	2022-03-14	2022-07-08				
JKN-2306: 健康元药业集团股份有限公司	化药	疼痛	🌐	2024-11-05	2025-01-21				
			🌐	2024-11-05	2025-01-21				
JKN-2403: 健康元药业集团股份有限公司	化药	慢性阻塞性肺病	🌐	2024-10-08	2024-12-30				
			🌐	2024-10-08	2024-12-30				
FZ008-145: 广州麦米科技有限责任公司	化药	急性疼痛;慢性疼痛;疼痛	🌐	2023-10-31	2024-08-26				
			🌐	2023-10-31					
XYP-001: 健康元药业集团股份有限公司	化药	特发性肺纤维化	🌐	2022-07-19	2022-11-15				
			🌐	2022-07-19	2022-11-15				
富马酸福莫特罗 formoterol fumarate: 健康元药业集团股份有限公司	化药	哮喘;慢性阻塞性肺病;支气管哮喘	🌐	2021-01-15					
			🌐	2021-01-15					

资料来源：药智数据、湘财证券研究所

品牌数字营销体系建设效果显著：

- “太太”、“静心”、“鹰牌”及“意可贴”等拥有较高的市场认知度和品牌影响力。营销体系在内容营销、品牌营销、渠道销售及组织架构全面升级，取得良好效果。
- 2024年上半年销售营收达到3.3亿元，同比增速63.7%。
- 随着公司营销体系持续深化和消费逐步恢复，非处方药业务板块有望持续保持快速增长。

图 13 2019-2024H1 健康元保健品及 OTC 营收及增速（亿元）



资料来源：健康元财报、湘财证券研究所；备注：不含丽珠集团、丽珠单抗；右轴为同比 YOY

2.5 丰富在研产品管线有望推动子公司产品结构持续优化

- 子公司短期业绩呈现一定波动：艾普拉唑钠医保谈判降价；中药制剂产品组合
- 中抗病毒颗粒产品由于 2023 年新冠以及持续的流感，使得抗病毒颗粒的市场需求大幅增加，形成了较高的销售基数。

图 14 2020-2024 丽珠集团营业收入及同比增速

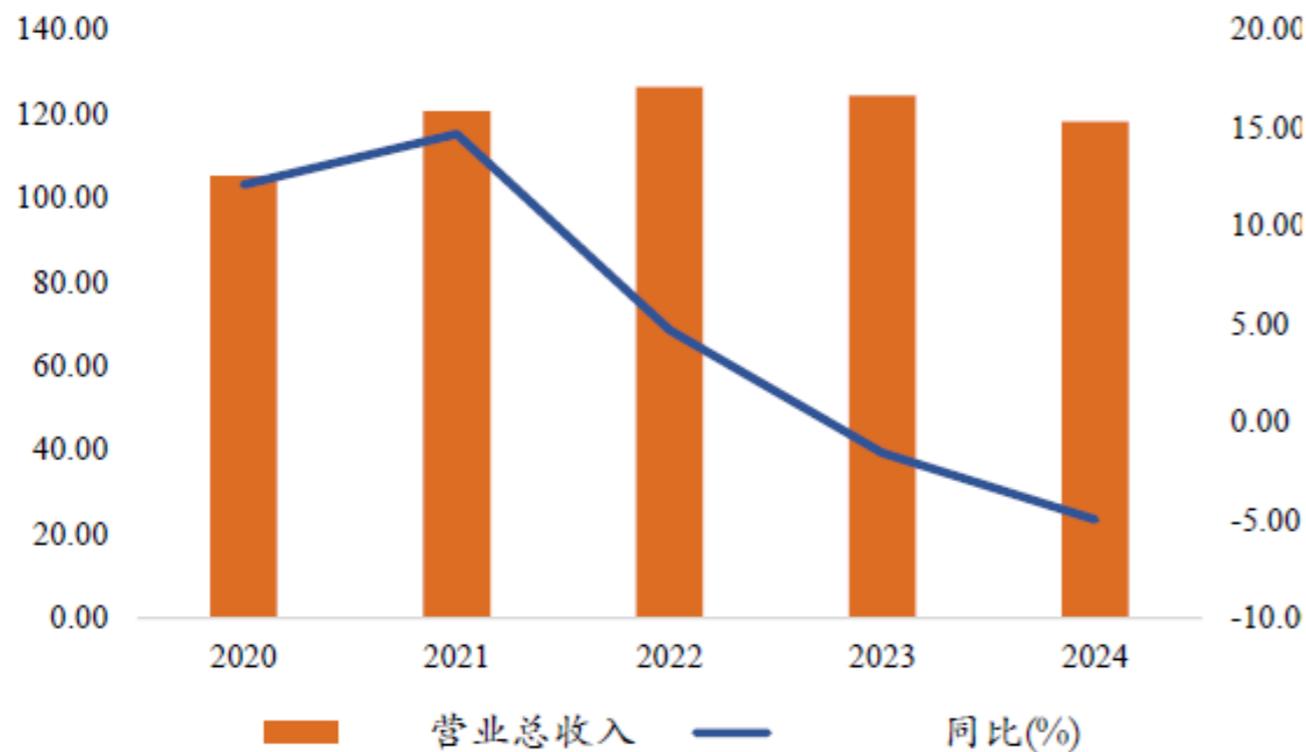
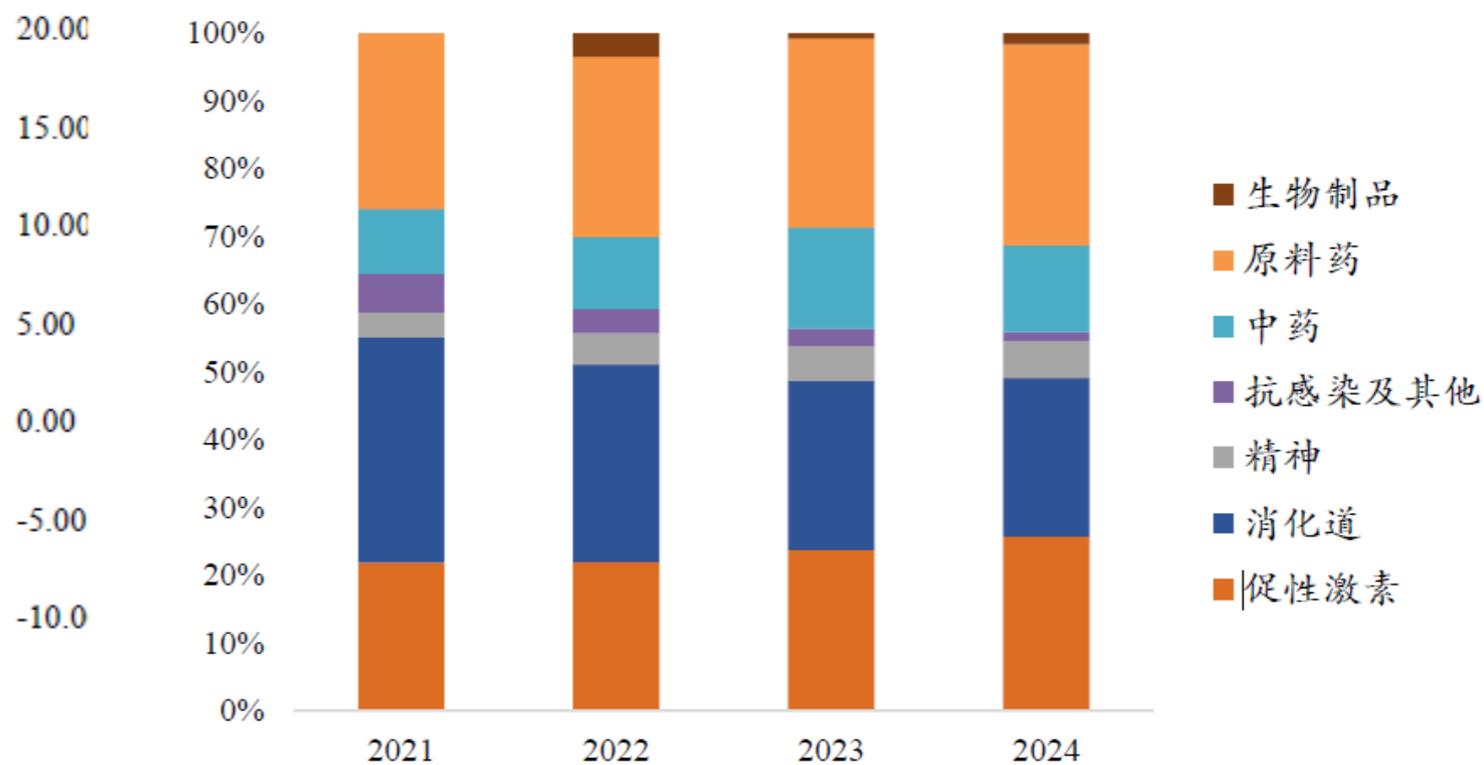


图 15 2021-2024 丽珠集团业务结构情况



2.5 丰富在研产品管线有望推动子公司产品结构持续优化

- 公司持续加大研发投入，从创新管线打造和优势技术平台构建双向发力，加快产品结构迭代，优化产品组合。
- 根据2024年报披露管线研发进展情况，注射用醋酸曲普瑞林微球子宫内膜异位症获批上市，3款产品处于申报上市阶段，注射用阿立哌唑微球有望于2025年上半年获批上市；司美格鲁肽注射液2型糖尿病适应症上市许可申请获受理，减重适应症完成III期临床入组；重组人促卵泡激素注射液已于2025年1月底申报上市并获受理。10款产品处于三期临床阶段，其中自免产品重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体注射液银屑病适应症完成III期临床入组，为国产首个双靶点的IL-17药物，也是国内首个与原研司库奇尤做头对头临床研究的银屑病领域生物制剂，强直性脊柱炎适应症(与鑫康合作开发)完成III期临床入组，计划于2025年内申报上市。

表2 丽珠集团在研产品管线研发进展

领域	项目代码	注册分类	临床项目适应症	研发进展							
				申报临床	临床前研究	临床I	临床II	临床III/BE	申报上市	已获批上市	
消化道	JP-1366片	IND 申报为化药 1类	反流性食管炎								
	注射用 JP-1366	化药 2类	消化性溃疡出血			✓					
生殖	注射用醋酸曲普瑞林微球	化药 2类	子宫内膜异位症 (I至IV期)							✓	
	重组人促卵泡激素注射液	化药 2类	中枢性性早熟					✓			
	复达那非片	治疗用生物制品 3类	辅助生殖促排卵						✓		
	注射用醋酸丙氨瑞林微球	化药 1类	良性前列腺增生				✓				
	LZHG1701	化药 2类	子宫内膜异位症			✓					
	注射用醋酸亮丙瑞林微球 (3M)	化药 4类	子宫内膜异位症		✓						
精神神经	注射用阿立哌唑微球	化药 4类	精神分裂症							✓	
	注射用阿立哌唑	化药 2类	精神分裂症							✓	
	棕榈酸帕利哌酮注射液	化药 4类	精神分裂症							✓	
	LZHG2403	化药 4类	精神分裂症							✓	
	NS-041片	化药 1类	癫痫			✓					
		化药 1类	抑郁症							✓	
	LZZN2201	中药复方制剂 1类	广泛焦虑症							✓	
LZHG2401	化药 2类	精神分裂症							✓		
慢病	心脑血管	H001 胶囊	化药 1类	预防骨科大手术后的静脉血栓栓塞症						✓	
		LZZN1801	中药复方制剂 1类	血管性眩晕						✓	
	抗肿瘤	注射用醋酸亮丙瑞林微球 (3M)	化药 4类	前列腺癌、乳腺癌							✓
		注射用醋酸丙氨瑞林微球	化药 2类	前列腺癌			✓				
		LZHG1701	化药 2类	乳腺癌			✓				
	代谢	LZHG1701	化药 4类	前列腺癌、乳腺癌							✓
		司美格鲁肽注射液	治疗用生物制品 3类	2型糖尿病 体重管理							✓
		LZHN2408	化药 1类	高尿酸血症、痛风							✓
自免	重组抗人 IL-17A/F人源化单克隆抗体注射液	治疗用生物制品 1类	银屑病							✓	
		治疗用生物制品 1类	强直性脊柱炎							✓	
抗感染	SG1001片	化药 1类	侵袭性真菌病			✓					
	LZHN2407	化药 1类	侵袭性真菌病							✓	
疫苗	四价流感重组蛋白疫苗	预防用生物制品 1类	预防流行性感冒			✓					

资料来源：丽珠集团2024年报、湘财证券研究所；截至2025年2月28日

- 创新驱动周期开启
 - 短期看点1：首款流感创新药上市在即
 - 短期看点2：唯一获批的吸入抗生素妥布霉素纳入医保后步入放量期
 - 中期看点：布局多款呼吸领域新机制靶点
- 存量产品风险逐步出清，新驱动产品放量在即
 - 增量：氟替卡松、沙美特罗替卡松新获批上市
 - 存量：美罗培南、左沙丁胺醇影响逐步出清
- 子公司丽珠产品管线有望逐步优化

三、中期看点：享受呼吸赛道创新升级成长红利

3.1 呼吸疾病存较大未满足临床需求

- 呼吸系统疾病呈现高发病率和高死亡率，跟据世卫组织数据显示，呼吸系统疾病（慢性阻塞性肺病、下呼吸道感染）位列全球最主要的死亡原因（按死亡总人数排列）第二位，成为全球重大的健康负担。
- 2023年全球哮喘和COPD患病人数合计超10亿人，中国哮喘、COPD患病人数分别为6840万人、1.07亿人。中国哮喘和COPD诊断率和治疗率相对较低。
- 根据长风药业招股书数据，2023年呼吸系统疾病的全球吸入制剂市场达到251亿美元，中国市场规模为222亿元。

图 16 2023全球哮喘和COPD患病人数超10亿人

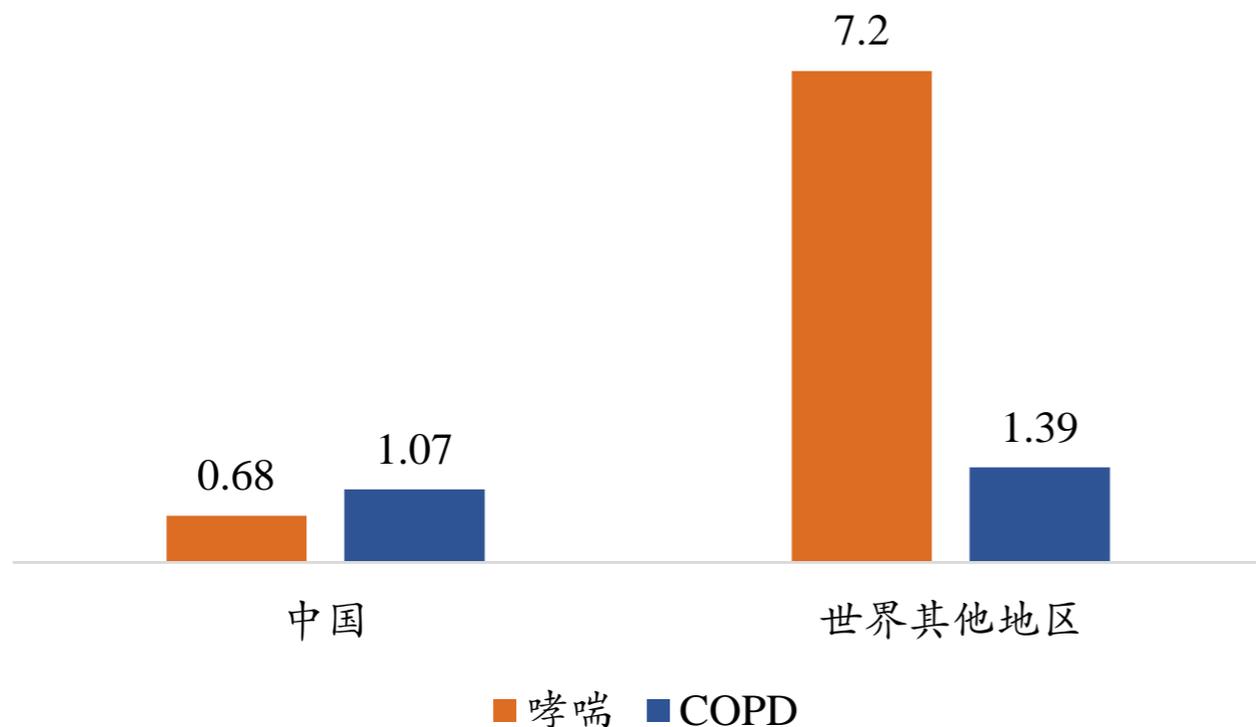
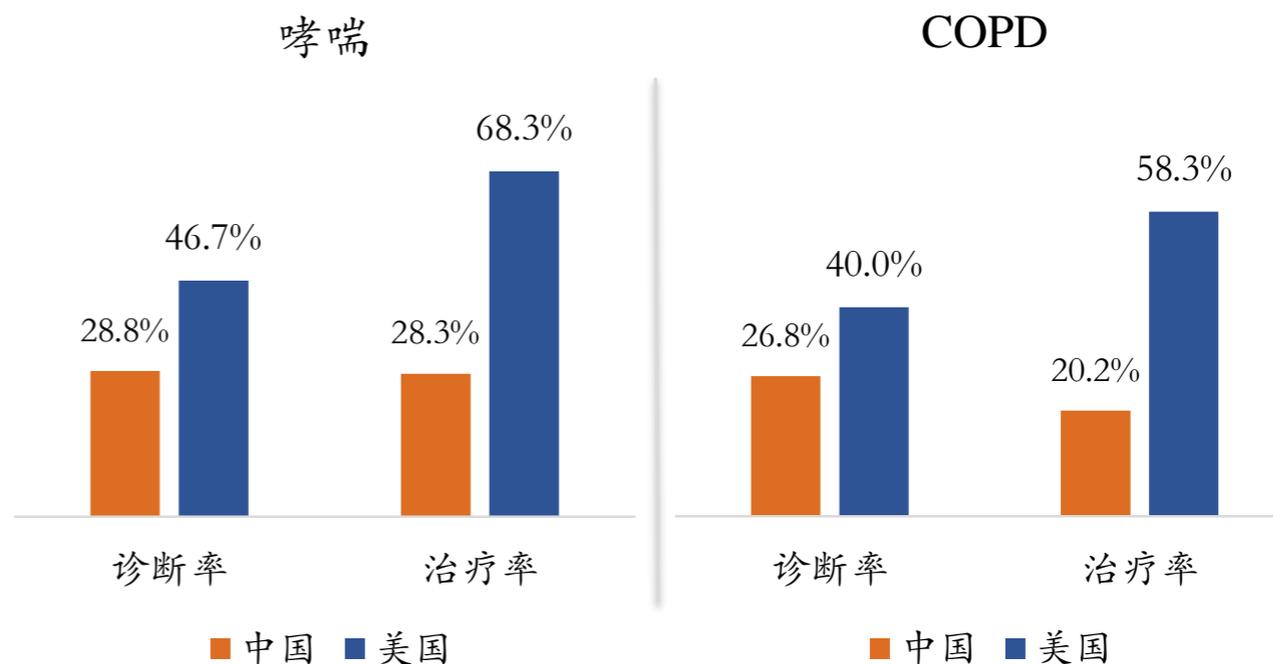


图17 中国哮喘和COPD诊断率和治疗率较低

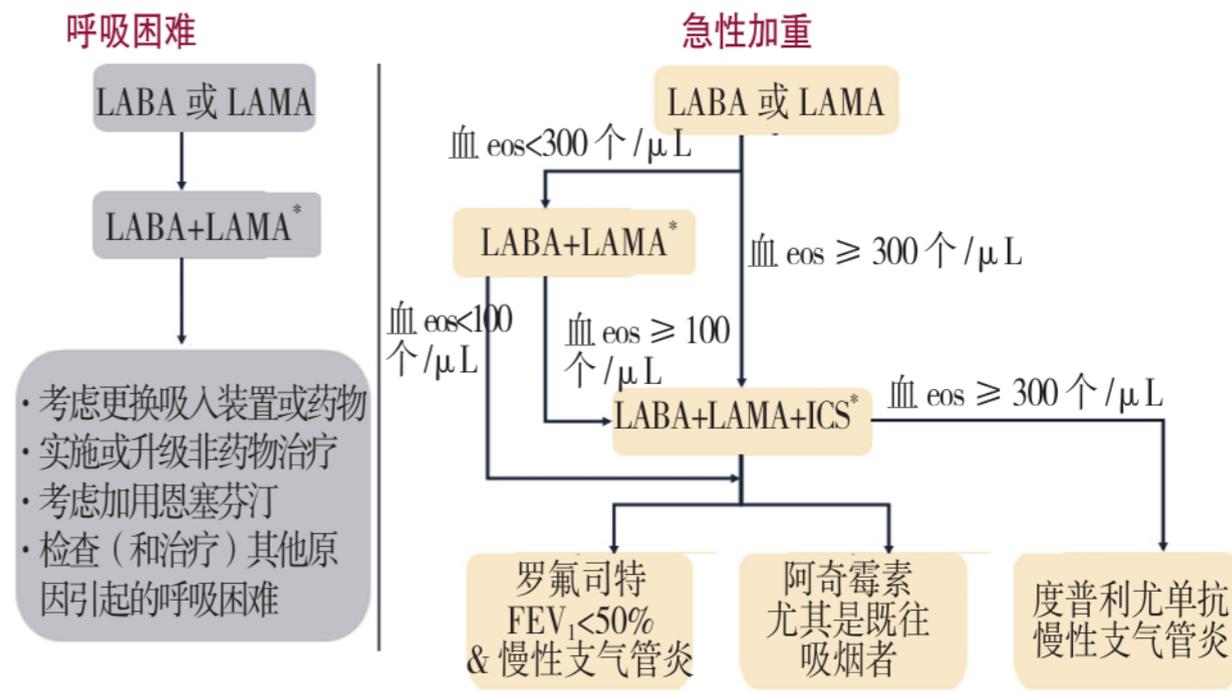


- 治疗机制主要以支气管扩张剂、抗炎及两个作用机理复方制剂为主。
- 中度及重度哮喘方面传统治疗方案缺乏有效性，此外全身性皮质类固醇的维持治疗可导致儿童及青少年的剂量依赖性生长抑制及一系列严重的不良反应，使其治疗选择更为有限。重度哮喘的附加治疗药物：主要为生物靶向药物，抗免疫球蛋白E (IgE) 单抗（奥马珠单抗）、抗白介素-4 单抗（度普利尤单抗）、抗白介素5 单抗（美泊利珠单抗、瑞斯利珠单抗、贝那利珠单抗）及抗胸腺基质淋巴细胞生成素（TSLP）单克隆抗体（特泽鲁单抗）等。
- COPD中约40%接受ICS与LABA及LAMA三联疗法的中度至严重COPD患者仍然不受控并持续加重。近几年COPD治疗新机制逐步有所突破，靶向用药纳入治疗指南，慢性阻塞性肺疾病全球倡议（GOLD）2025首次纳入两款靶向创新制剂恩塞芬汀(Ensisfentrine)和度普利尤单抗(Dupilumab)，标志着COPD治疗步入靶向药时代。

图 18 2024成人及青少年GINA治疗指南



图 19 2025 GOLD随访期药物治疗指南



3.2 现有治疗迎来新药治疗新方案

表3-1 COPD主要治疗用药

治疗机制		通用名	吸入器类型	雾化器	作用持续时间	
支气管扩张剂	β2受体激动剂	非诺特罗	MDI	✓	不定	
		左旋沙丁胺醇	MDI	✓	不定	
		沙丁胺醇 (阿布特罗)	MDI & DPI	✓	不定	
		特布他林	DPI	✓	不定	
	LABA	阿福特罗			✓	12h
		福莫特罗	DPI	✓	12h	
		茚达特罗	DPI	✓	24h	
		奥达特罗	SMI	✓	24h	
		沙美特罗	MDI & DPI	✓	12h	
		SAMA	异丙托溴铵	MDI	✓	6-8h
	氧托溴铵		MDI	✓	7-9h	
	阿地溴铵		DPI	✓	12h	
	格隆溴铵		DPI	✓	不定	
	LAMA	噻托溴铵	DPI, SMI, MDI	✓	24h	
乌美溴铵		DPI	✓	24h		
格隆溴铵			✓	12h		
瑞维特罗			✓	24h		
甲基黄嘌呤	氨茶碱				不定	
	茶碱				不定	

表3-2 COPD主要治疗用药

治疗机制		通用名	吸入器类型	雾化器	作用持续时间	
支气管扩张+抗炎	SABA+SAMA	非诺特罗/异丙托溴铵	SMI	✓	6-8h	
		沙丁胺醇/异丙托溴铵	SMI, MDI	✓	不定	
	LABA+LAMA	福莫特罗/阿地溴铵	DPI			12h
		福莫特罗/格隆溴铵	MDI			12h
		茚达特罗/格隆溴铵	DPI			12-24h
		维兰特罗/乌美溴铵	DPI			24h
		奥达特罗/噻托溴铵	SMI			24h
		福莫特罗/地塞米松	MDI, DPI			12h
	LABA+ICS	福莫特罗/布地奈德	MDI, DPI			12h
		福莫特罗/莫米松	MDI			12h
		沙美特罗/氟替卡松丙酸酯	MDI, DPI			12h
		维兰特罗/氟替卡松福莫特罗	DPI			24h
	LABA+LAMA+ICS	氟替卡松/乌美溴铵/维兰特罗	DPI			24h
		地塞米松/福莫特罗/格隆溴铵	MDI, DPI			12h
布地奈德/福莫特罗/格隆溴铵		MDI			12h	
PDE3 and/or 4 抑制剂	罗氟司特				24 小时	
	恩塞芬汀			✓	12 小时	
其他	黏液溶解剂	厄多司坦			12 小时	
		羧甲司坦			6-8 小时	
	生物制剂	N-乙酰半胱氨酸		✓	2-6 小时	
		度普利尤单抗	注射剂		2 周	

资料来源：GOLD 2025、湘财证券研究所；备注：SABA=短效β2 激动剂；SAMA=短效抗M-胆碱受体药物；MDI：气雾剂；DPI：干粉剂；SMI软雾剂

资料来源：GOLD 2025、湘财证券研究所；备注：SABA=短效β2 激动剂；SAMA=短效抗M-胆碱受体药物；MDI：气雾剂；DPI：干粉剂；SMI软雾剂

3.3 新机制新靶点催生呼吸赛道创新新机遇

- 2015年以来哮喘和COPD疾病多款生物制剂及新靶点治疗药物获批上市：2003年首个针对严重哮喘IgE抑制剂奥马珠单抗获批上市，通过抑制IgE与IgE受体之间的相互作用来限制过敏反应介质的释放程度。2015年以来多款IL-5靶点药物获批上市，IL-5是Th2（T helper 2，属于CD4+ T细胞）细胞激活嗜酸性粒细胞的关键信号因子，且在嗜酸性粒细胞疾病中高度表达，IL-5抑制剂成为美国治疗哮喘最常见的生物制剂类型。2018年以来IL-4R α 抑制剂（阻断IL-4及IL-13信号通路）以及TSLP抑制剂（对2型生物标志物低水平表达或无表达的患者有效）获FDA批准用于治疗哮喘。
- COPD与哮喘具有共同的病理生理机制，IL-4R α 、IL-5及TSLP正被开发为治疗COPD的靶点。2024年全球首款磷酸二酯酶3和4（PDE3/4）双重抑制剂Ohtuvayre（ensifentrine）吸入用混悬液获得FDA批准，兼具支气管扩张与抗炎活性，是20多年来新作用机制，用于COPD维持治疗的首个吸入式疗法。

表4 呼吸疾病生物制剂及新靶点治疗药物不断获批上市

靶点	商品名	通用名	厂家	FDA 获批时间
IgE	Xolair	奥马珠单抗	基因泰克/诺华	2003 年
IL-5	Nucala	美泊利单抗	葛兰素史克	2015 年
IL-5	Cinqair	瑞利珠单抗	梯瓦制药	2016 年
IL-5	Fasema	贝那珠单抗	阿斯利康	2017 年
IL-4R α	Dupixent	度普利尤单抗	赛诺菲/再生元	2018 年
TSLP	Tezspire	特泽鲁单抗	安进/阿斯利康	2021 年
PDE3/4	Ohtuvayre	恩司芬群	维罗纳制药	2024 年

3.3 新机制新靶点催生呼吸赛道创新新机遇

- 无表型或生物标志物限制TSLP靶点创新生物药为严重哮喘提供全新治疗方案：TSLP是一种关键的上皮细胞来源的细胞因子，在免疫级联反应中具有上游和中心作用，对过敏性、嗜酸性（T2型炎症）和其他类型的（非T2型炎症）中重度哮喘的启动和持续均起关键作用。抗TSLP单抗通过与TSLP受体结合阻断TSLP的信号通路，抑制由TSLP介导的一系列下游炎症反应。2021年12月FDA批准特泽鲁单抗用于治疗年龄≥12岁的严重哮喘儿科患者和成人患者，成为全球唯一一类被批准的可以减缓2型生物标志物表达水平低或无表达哮喘患者疾病进展的哮喘治疗生物药物。
- 截至2025年3月14日，全球共有12个项目进入临床二期阶段，国内企业共有4家企业进入二期临床，整体竞争格局良好。

图 20 2024 Amgen特泽鲁单抗销售金额近10亿美元

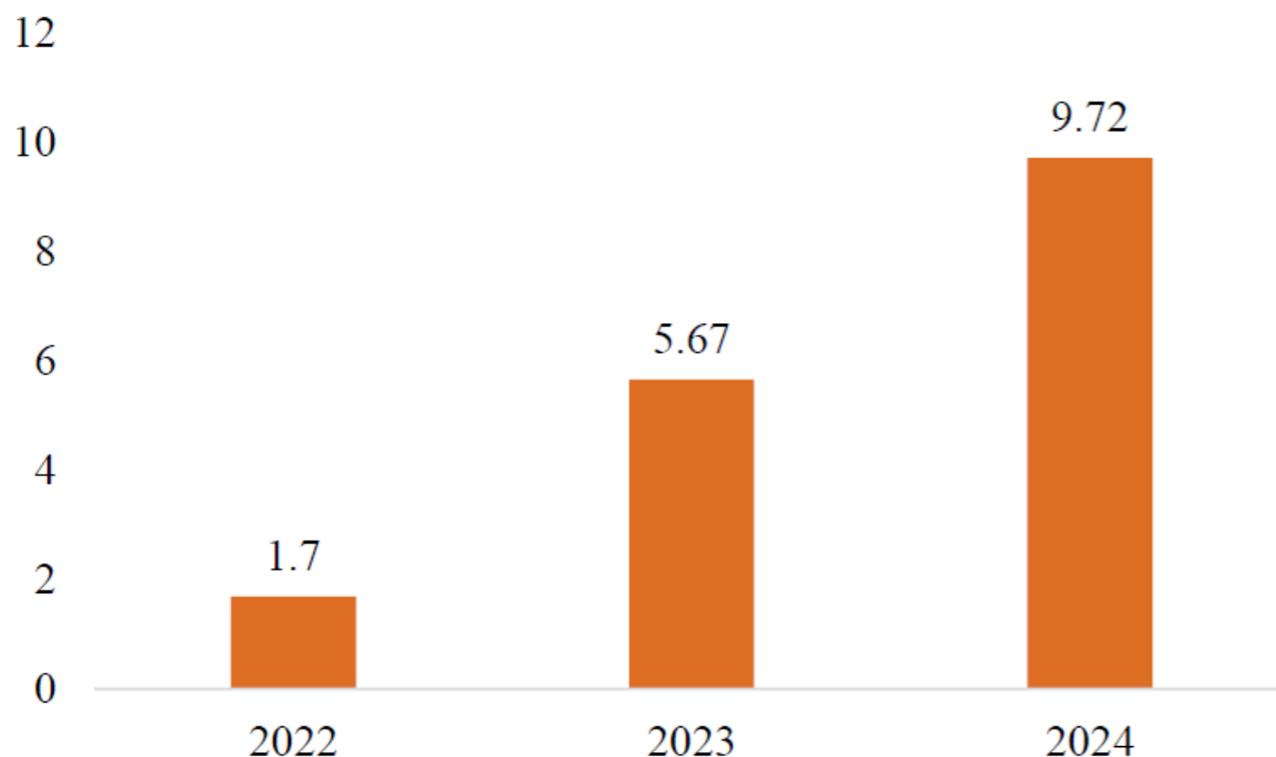


图 21 全球TSLP靶点进入二期临床在研产品管线

项目名称	适应症	进度	临床前	临床申请	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	注册申请	批准上市
特泽鲁单抗 tezepelumab: 安进, 阿斯利康	哮喘, 嗜酸性食管炎, 慢性过敏性鼻炎, 哮喘, 慢性...	已上市		2018-01-10	2018-09-18	2016-02-03	2017-10-12	2021-07-08	2021-12-17
BSI-045B: 博美信生物技术(南京)有限公司	哮喘, 慢性阻塞性肺病, 慢性鼻窦炎伴鼻息肉...	二期临床		2021-02-23	2021-05-31	2022-06-09	2024-12-03		
QX-008-N: 江苏某信生物医药股份有限公司	哮喘, 慢性阻塞性肺病	二期临床		2022-03-14	2022-07-08	2025-01-24			
AMG-104: 安进	哮喘	二期临床		2024-09-04	2021-10-28	2024-07-15			
MK-8226: 默沙东	哮喘, 慢性阻塞性肺病, 特应性皮炎, 高血压	二期临床		2024-09-04					
Tavo-101: Tavotek Biotherapeutics	特应性皮炎	二期临床		2021-12-29	2023-12-10				
ASP-7266: Upstream Biosciences Inc, 安斯泰来制药	哮喘, 慢性鼻窦炎伴鼻息肉, 过敏性鼻炎	二期临床		2022-06-02	2023-12-01				
SAR-443765: 赛诺菲	哮喘, 慢性鼻窦炎伴鼻息肉, 炎症(未指明), 特...	二期临床		2023-12-05	2021-02-28	2023-10-20			
PF-07275315: 辉瑞	特应性皮炎	二期临床		2024-04-02	2022-06-06	2023-07-26			
SHR-1905: 上海恒瑞医药有限公司	哮喘, 慢性阻塞性肺病, 慢性鼻窦炎伴鼻息肉...	二期临床		2021-03-10	2021-03-11	2022-09-29			
CM326: 康诺亚生物医药科技(成都)有限公司	哮喘, 慢性阻塞性肺病, 慢性鼻窦炎伴鼻息肉...	二期临床		2021-01-01	2021-04-08	2021-12-06			
艾克萊利单抗 ecleeralimab: 诺华	哮喘, 慢性阻塞性肺病	二期临床		2017-05-01	2020-05-06				

资料来源：美国安进（Amgen）2024年报、药智数据、湘财证券研究所；单位：亿美元

资料来源：药智数据、湘财证券研究所；截至2025.3.14

3.4 国产复方制剂占比有较大提升空间

中国呼吸制剂市场二联、三联复方制剂占比有较大提升空间：

➤ 中国市场用药结构与全球市场存在一定差异，全球呼吸疾病市场主要以长效β2受体激动剂二联、三联药物为主，中国市场占比最高的仍为ICS、其余主要为单方及二联药物，对比全球市场用药结构，预计中国呼吸制剂市场二联、三联复方制剂占比有较大提升空间。

图 22 2023 全球呼吸疾病吸入制剂市场规模

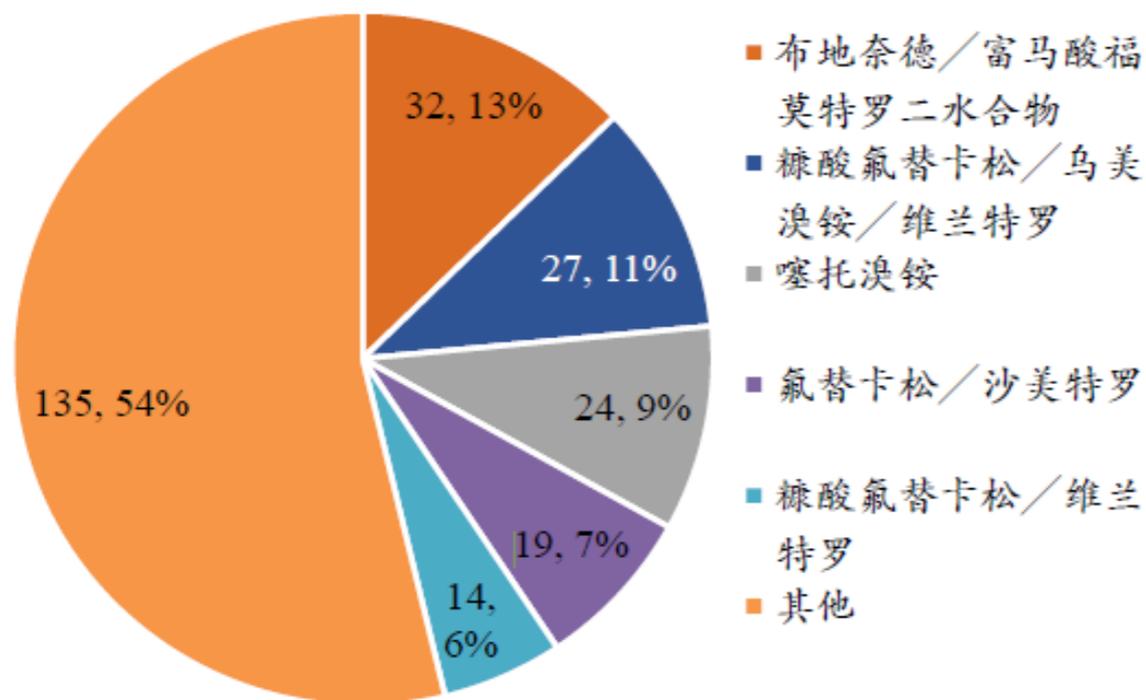
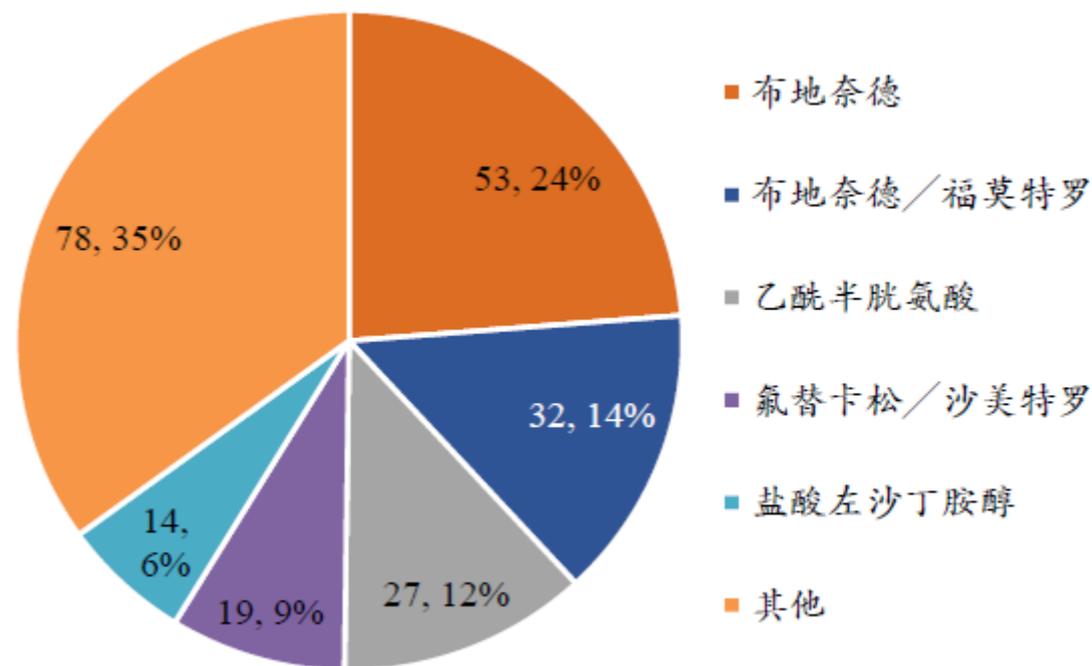


图 23 2023 中国呼吸疾病吸入制剂市场规模



资料来源：长风药业招股说明书、弗若斯特沙利文、湘财证券研究所；备注：单位亿美元，按通用名划分

资料来源：长风药业招股说明书、弗若斯特沙利文、湘财证券研究所；备注：单位亿元，按通用名划分

呼吸疾病存较大未满足临床需求

- 大适应症，患者群体基数大

需求端

- 新机制新靶点催生呼吸赛道创新新机遇。
- 现有治疗方案国产复方制剂占比有较大提升空间。

四、投资建议



- 公司经营稳健，业务涉及化药、生物药、中药、原料药、诊断试剂、原料药及保健品等医药产业链多个领域，打造吸入制剂、缓释微球等特色高壁垒复杂制剂技术平台，构建多元化产品矩阵，保障业绩持续稳健增长。当前公司步入创新转型加速新阶段，创新产品有望为公司发展注入新动力。
- 考虑到呼吸产品管线放量节奏因素及当前国际环境扰动，我们小幅调低2025-2026年收入及利润预测，同时更新2027年盈利预测，预计2025-2027年营业收入为160.4、170.0、180.2亿元（2025-2026原预测值164.7、176.3亿元，下调幅度为2.64%、3.58%），同比增速分别为2.7%、6.0%和6.0%，归母净利润为14.6、15.6和16.8亿元（2025-2026原预测值15.3、16.7亿元，下调幅度为4.59%、6.83%），同比增速分别为5.3%、6.6%和8.0%，EPS分别为0.80、0.85和0.92元。当前股价对应2025-2027 PE 分别为13.0、12.2和11.3倍，维持公司“增持”评级。

五、风险提示



- (1) 创新药管线研发推进、临床数据及商业化低于预期风险：公司布局丰富在研创新药产品管线，新药开发面临研发、审批审批、商业化竞争环境及行业监管政策等诸多不确定因素，对创新药上市时间、商业化销售情况等造成影响。
- (2) 集采政策收紧风险：集采政策对公司产品结构形成不同程度影响，若续约产品价格降幅过大，会对产品销售营收及市场份额造成负面影响。
- (3) 原料药国际化推进不及预期风险：公司原料药海外市场正向规范市场拓展，产品注册门槛要求较高，存在市场拓展不及预期风险。
- (4) 消费市场恢复不及预期风险：国家在出台多项消费刺激政策助力消费复苏，公司保健品产品有望受益，若消费恢复不及预期，可能会对产品预测值造成一定不及预期影响。
- (5) 上游中药材价格波动风险：上游中药材价格上涨会造成保健品生产成本上升，对利润端形成一定程度压制。
- (6) 国际环境持续紧张风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深300 指数）

- 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%以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。

本材料基于已发布的证券研究报告2025年3月31日《湘财证券-健康元 600380.SH-吸入制剂龙头，开启创新驱动新周期》《20250411湘财证券-健康元

600380.SH-加大研发投入，推进创新转型》基础上撰写完成。