

玛帕西沙韦胶囊获批上市，创新转型迎关键里程碑

核心观点

12 月 11 日，健康元宣布 1 类创新药玛帕西沙韦（壹立康）获 NMPA 批准上市，适用于既往健康的 12 岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，该产品凭借“单次口服、快速起效”的显著差异化优势，有望在巨大的抗流感药物市场中快速抢占份额。健康元将以玛帕西沙韦胶囊的上市为关键里程碑，标志公司成功实现从呼吸仿制药企业向创新药企的战略转型。未来主要关注：1）玛帕西沙韦商业化销售；2）呼吸领域 TSLP 单抗等多款产品临床数据；3）妥布霉素商业化放量等。

事件

12 月 11 日，健康元宣布，1 类创新药玛帕西沙韦（壹立康）获 NMPA 批准上市，适用于既往健康的 12 岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16646.35	15619.48	15680.00	16288.00	17120.00
YOY (%)	-2.90%	-6.17%	0.39%	3.88%	5.11%
净利润(百万元)	1442.78	1386.57	1425.90	1508.56	1633.36
YOY (%)	-3.98%	-3.90%	2.84%	5.80%	8.27%
ROE (%)	10.49%	9.54%	9.14%	9.01%	9.09%
EPS (摊薄/元)	0.79	0.76	0.78	0.82	0.89
P/E (倍)	14.80	15.40	14.97	14.15	13.07
P/B (倍)	1.55	1.47	1.37	1.28	1.19

资料来源：iFinD，中信建投证券

健康元 (600380.SH)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

发布日期：2025 年 12 月 21 日

当前股价：11.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.11/-3.71	-9.18/-9.18	2.64/-12.68
12 月最高/最低价 (元)		13.66/10.31
总股本 (万股)		182,945.34
流通 A 股 (万股)		182,945.34
总市值 (亿元)		213.50
流通市值 (亿元)		213.50
近 3 月日均成交量 (万)		1767.34
主要股东		
深圳市百业源投资有限公司		48.96%

股价表现



简评

玛帕西沙韦胶囊正式上市，创新转型迎来关键里程碑

12月11日，健康元宣布1类创新药玛帕西沙韦（壹立康）获NMPA批准上市，适用于既往健康的12岁及以上青少年和成人单纯性甲型和乙型流感患者的治疗，不包括存在流感相关并发症高风险的患者。玛帕西沙韦为太景医药研发创新抗流感1类新药，2023年3月太景医药授予健康元该药的知识产权许可可以独家研发、生产、销售、许诺销售玛帕西沙韦。

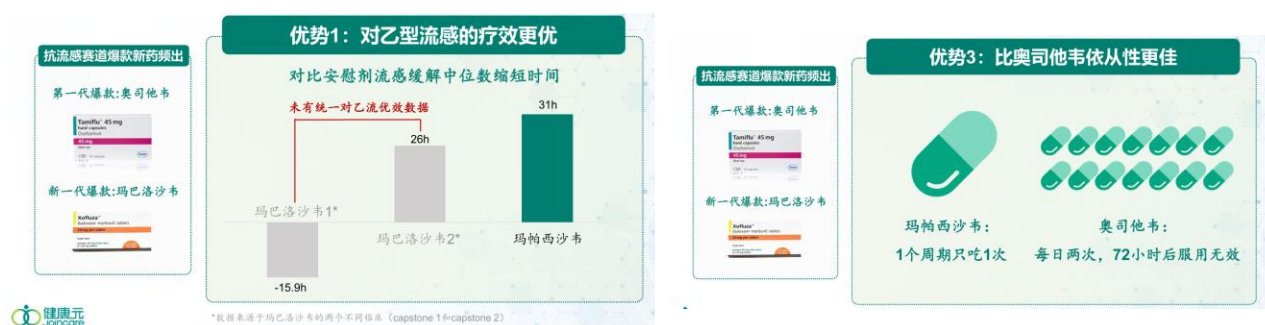
该适应症获批是基于一项III期、多中心、随机、双盲研究，旨在评价单次口服本品对比安慰剂在既往健康的单纯性流感成人和青少年患者中的有效性和安全性。该研究达到了主要终点及次要终点，临床获益明确。玛帕西沙韦胶囊具有明显的临床优势：本品全病程仅需服用一次，临床依从性显著提升。

该产品对甲型和乙型流感病毒感染患者均展现良好的疗效，对乙型流感的疗效优于同类药物：III期临床研究中，本品治疗组所有流感症状缓解中位时间较安慰剂组缩短27小时，两组差异具有显著的统计学意义（ $P<0.0001$ ）。针对乙型流感患者，治疗组所有流感症状缓解中位时间较安慰剂组缩短31小时（ $P<0.05$ ）；对青少年流感患者疗效突出：III期临床研究中，针对青少年流感患者，本品较安慰剂组的所有流感症状缓解中位时间的缩短61.0小时（ $P<0.05$ ）。

玛帕西沙韦胶囊相比竞品具有明显差异化竞争优势

玛帕西沙韦胶囊作为一种新型帽依赖性核酸内切酶抑制剂，可直接作用于病毒复制源头，机制精准。其在临床中展现出多重优势：起效迅速，所有流感症状缓解时间较安慰剂显著缩短27小时；疗效突出，尤其针对乙型流感及青少年患者，症状缓解时间分别缩短31小时与61小时；适用性广，覆盖12岁及以上人群；且全病程仅需单次口服40mg或80mg，患者依从性远高于需连续服药5天的奥司他韦。此外，该药还具有耐药性低、口服不受食物影响等特点，综合优势显著。

图 1：玛帕西沙韦与奥司他韦优势对比



数据来源：公司业绩推介材料，中信建投证券

表 1 主要抗流感药物竞品对比

作用机制	药物名称	优势对比
帽依赖性核酸内切酶抑制剂	玛帕西沙韦 (“壹立康”)	起效快速，所有流感症状持续时间显著缩短，单次给药，适应人群 ≥ 12 岁青少年，耐药性低，适用于儿童流感的玛帕西沙韦干混悬剂正处于三期临床阶段
	玛硒洛沙韦 (“济可舒”)	单次给药，不良反应发生率和药物相互作用风险低，适用于成人单纯性甲流和乙流
	玛巴洛沙韦 (“速福达”)	单次给药，适用于 5 岁及以上人群的甲、乙流治疗，但对乙型流感及青少年患者疗效不及玛帕西沙韦
	玛舒拉沙韦片 (“伊速达”)	单次给药，适用 12 岁及以上青少年和成人单纯性甲流和乙流，显著缩短流感症状缓解时间和病毒清除时间，耐药突变率小于 1%
神经氨酸酶抑制剂	奥司他韦 (“达菲”)	适用人群广，可用于成人和儿童（包括 14 天以上新生儿），但需每日两次连服 5 天，依从性差，感染 72 小时后服用无效，对乙型流感疗效弱，存在耐药风险
	帕拉米韦	疗效与奥司他韦相当，适用于无法口服或重症住院患者，一次静脉或肌注。与奥司他韦存在交叉耐药
	扎那米韦	适用于 ≥ 7 岁患者，吸入给药，每日两次，每次两吸，连续五天，依从性差，不推荐用于有基础呼吸道疾病（如哮喘）的患者。存在交叉耐药，市场份额小
RNA 聚合酶抑制剂	昂拉地韦 (“安睿威”)	适用于成人单纯性甲型流感，能对奥司他韦和玛巴洛沙韦的耐药株表现出有效抑制能力，但需在 48 小时内服用，每日一次，连用五日，适应人群和用药依从性上不如玛帕西沙韦
血凝素抑制剂	阿比朵尔	推荐用于成人甲、乙流治疗，需每日三次，连续 5 天

资料来源：公司公告，insight 数据库，中信建投证券

创新药管线全景梳理：多领域梯次布局，差异化优势显著

在“上市/报产+关键临床+早期研发”的清晰梯队下，健康元近两年已构建起覆盖呼吸、镇痛等核心领域的十余条一类创新药管线。该管线体系具有三大核心特点：一是差异化聚焦，通过布局 FIC/BIC 靶点或国内领先适应症，有效规避红海竞争；二是临床推进高效，多款产品已进入关键阶段，并由玛帕西沙韦率先实现上市突破；三是坚持临床价值导向，始终聚焦于儿童流感、COPD、非成瘾性镇痛等尚未被满足的临床需求，确保其产品具备明确的市场前景与竞争力。

表 2: 创新管线研发进展

药物	领域	剂型	阶段	适应症
玛帕西沙韦	呼吸	口服	NDA	甲流、乙流
		干混悬液	3 期	儿童流感
TSLP 单抗	呼吸	注射剂	2 期	COPD
M3/β2 双靶点	呼吸	吸入溶液	2 期	哮喘、COPD 等

Nav 1.8 抑制剂	疼痛	口服	2 期	疼痛
PREP 抑制剂	呼吸	口服	2 期	COPD
IL-4R 单抗	呼吸	注射剂	2 期	哮喘、COPD 等
GSNOR 抑制剂	呼吸	口服	2 期	哮喘
PDE4 抑制剂	呼吸	吸入制剂	Pre-IND	哮喘、COPD 等
新一代 ICS	呼吸	吸入制剂	Pre-IND	哮喘、COPD 等
新型 β 内酰胺酶抑制剂	呼吸	注射剂	1 期	HAP/VAP
新型多粘菌素	呼吸	注射剂/吸入	Pre-IND	HAP/VAP

资料来源：公司公告，insight 数据库，中信建投证券

呼吸疾病核心赛道：产品矩阵持续领跑

针对儿童流感市场，公司开发的玛帕西沙韦干混悬剂通过口感优化、精准按体重分装剂量并延续“单次给药”的便利性，直击儿童用药痛点，目前已完成关键临床并计划借助冬季流感季加速推进，有望切入规模约 35 亿元的小儿抗流感市场，实现全年龄段覆盖。针对中重度 COPD 适应症的 TSLP 单抗在国内研发进度领先，其通过靶向 TSLP 阻断气道炎症级联反应，在嗜酸性粒细胞较高 ($\text{EOS} \geq 150$) 的患者中展现出急性加重率降低 37% 的潜力，现已进入 III 期临床准备阶段，预计 2026 年上半年进入三期，进一步巩固了公司在呼吸赛道的前沿布局与综合优势。

表 3:TSLP 单抗研发竞争格局

公司	临床进度
安进制药/阿斯利康制药	III 期（全球多中心）
健康元/荃信	II 期
正大天晴	II 期
康诺亚	II 期

资料来源：公司公告，insight 数据库，中信建投证券

健康元开发的全球首创（FIC）PREP 抑制剂作为首个靶向脯氨酰内肽酶（PREP）的 COPD 治疗药物，通过抑制 PREP 活性从源头阻断炎症因子生成，能够在全身层面平衡炎症反应与调节免疫系统，实现对疾病进展的根本性干预，而非仅停留在症状缓解层面。其小分子口服给药方式有效填补了 COPD 口服抗炎药物的市场空白，既避免了长期吸入给药带来的局部刺激，也解决了传统吸入制剂操作复杂、患者依从性低的临床痛点，尤其契合中重度患者的长期治疗需求。该药已于 2024 年获临床批件，2025 年 1 月启动 I 期研究，目前已完成 I 期临床并推进至 II 期，首位 COPD 患者已顺利入组。鉴于全球范围内尚未出现兼具疗效与安全性的 COPD 口服抗炎药，该产品有望重塑 COPD 治疗格局，满足中重度患者长期病情控制的未满足临床需求。

镇痛领域创新布局：非成瘾性方向破局

在当前疼痛已成为全球第三大健康问题、而现有阿片类药物存在成瘾风险、非甾体抗炎药又存在镇痛强度不足

的临床困境下，镇痛药物市场亟待革新。2025 年初 Vertex 公司非阿片类镇痛药 VX-548 获 FDA 批准上市，标志着通过选择性抑制 NaV1.8 通道阻断外周痛觉信号这一创新机制得到验证，其 III 期临床显示的优异疗效与安全性，不仅为疼痛治疗开辟了新方向，更印证了非成瘾性镇痛赛道的巨大潜力。在此背景下，健康元开发的同类机制药物凭借其作用于外周神经的非成瘾性优势，已完成 I 期临床并积极推进 II 期研究，有望在国内抢占这一创新赛道的先发优势。

表 4:NaV1.8 抑制剂研发竞争格局

公司	临床进度
成都海博为	II 期
恒瑞医药/山东盛迪	II/III 期
健康元	Ib/II 期

资料来源：公司公告，insight 数据库，中信建投证券

财务指标分析：成本控制与费用优化共促净利率稳健提升

公司前三季度整体毛利率保持稳定。从费用结构来看，销售费用为 30.33 亿元，同比增长 2.78%，销售费用率从 24.80% 上升至 26.43%，市场投入力度有所加大；管理费用为 6.65 亿元，同比下降 6.18%，管理费用率由 5.96% 降至 5.79%，反映内部运营效率提升；研发费用为 9.31 亿元，同比下降 10.17%，研发费用率从 8.71% 降至 8.11%，投入强度略有回落；财务费用为 -2.63 亿元，主要受利息收入大幅增加影响，财务费用率显著改善，体现公司资金管理能力增强。

盈利预测及投资建议

健康元以创新药及高壁垒复杂制剂为核心，形成广泛多元的产品矩阵，凭借临床需求及产品质量在多个细分医药领域中建立市场竞争优势。呼吸创新管线多点推进，TSLP 单抗、PREP 抑制剂等后续有望接力增长。我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 156.8 亿元、162.9 亿元、171.2 亿元，归母净利润分别为 14.3 亿元、15.1 亿元、16.3 亿元，对应 PE 为 15、14、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

产品降价风险：因市场竞争激烈，尤其是在医保谈判、招标及带量采购等行业政策多方面因素的影响下，使医药企业面临药品降价的风险。还需要警惕核心技术人员变动以及市场竞争加剧等风险。

销售不及预期风险：新上市药品面临市场准入、市场接受能力、产品竞争能力、产品竞争格局以及市场需求变动等风险。上市产品销售存在风险，公司上市创新药存在医保产品放量速度慢，销售额不及预期风险。我们对盈利预测中艾普拉唑收入预测不成立风险进行定量测算。假设 2026 年收入为现预测的 80%，按照目前 2026 年 23.73 亿元销售额计算，则为 18.99 亿元，占健康元 2026 年总收入比例为 11.37%，则公司总收入为 203.96 亿元，考虑到 2026 年已有多款药品上市，我们认为对公司估值影响有限。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

沈毅

制药及生物科技组分析师，香港中文大学硕士，6 年产业经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk