

## 健康元 (600380.SH)

## 产品结构持续优化，创新药布局加速

2026年04月02日

——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

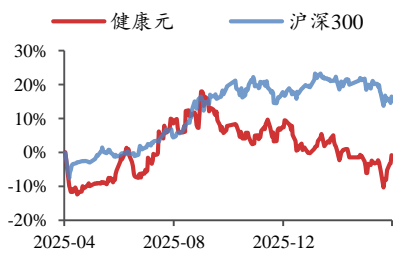
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2026/4/1
当前股价(元)	11.49
一年最高最低(元)	14.21/10.07
总市值(亿元)	210.20
流通市值(亿元)	210.20
总股本(亿股)	18.29
流通股本(亿股)	18.29
近3个月换手率(%)	47.32

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《利润稳健增长，创新药布局加速——公司信息更新报告》-2025.8.25
- 《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》-2025.4.9

### ● 产品结构持续优化，创新药布局加速，维持“买入”评级

公司2025年实现收入152.16亿元（同比-2.58%，以下为同比口径）；归母净利润13.36亿元（-3.68%）；扣非归母净利润13.07亿元（-0.94%）。公司2025年毛利率为62.44%（-0.25pct）；净利率为18.83%（-0.27pct）。2025年公司化学制剂收入72.86亿元（-5.64%），原料药中间体47.09亿元（-5.76%）。中药制剂16.86亿元（+14.47%）。诊断试剂设备6.57亿元（-8.56%）。保健食品5.16亿元（+36.96%）。生物制品2.01亿元（+17.50%）。公司呼吸创新药收入占呼吸领域收入的比重已超过25%，产品结构持续优化，创新转型成效正逐步显现。基于公司新品推广仍需时间，我们下调2026-2028年归母净利润为14.01/15.32/17.13亿元（原预测为15.68/17.15亿元），EPS为0.77/0.84/0.94元/股，当前股价对应PE为14.6/13.4/12.0倍，我们看好公司创新转型优势，维持“买入”评级。

### ● 聚焦呼吸疾病全剂型矩阵，研发创新多点突破

公司研发创新多点突破，引入OPENCLAW等先进技术推动AI从辅助决策迈向场景化执行。公司首款1类药玛帕西沙韦于2025年获批上市，正式实现流感赛道商业化兑现；玛帕西沙韦儿童干混悬剂启动3期临床，开拓儿童流感细分市场；TSLP单抗启动1期临床，为国内中重度COPD提供新的治疗选择。全球首创（FIC）的PREP抑制剂、MABA吸入溶液和Nav1.8抑制剂正稳步推进2期研究；新一代ICS顺利获批临床；PDE4抑制剂和DPP1抑制剂处于临床前阶段。海外方面，公司吸入制剂生产线通过马来西亚PIC/SGMP检查，获得国际市场的“通行证”；拟收购越南IMP药企进一步扩张东南亚业务版图；与Kalbe合作的印尼原料药厂已全面启动一期土建工程。此外，公司坚持现金分红与股份回购并举与投资者共享成长红利，2025年公司回购注销近5亿元，计划分红2.20元/10股（现金分红同比+10%）。高分红回购叠加创新转型实力，公司估值有望迎来进一步提升。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,619	15,216	15,505	16,574	18,001
YOY(%)	-6.2	-2.6	1.9	6.9	8.6
归母净利润(百万元)	1,387	1,336	1,401	1,532	1,713
YOY(%)	-3.9	-3.7	4.9	9.3	11.8
毛利率(%)	62.7	62.4	69.7	72.2	73.5
净利率(%)	8.9	8.8	9.0	9.2	9.5
ROE(%)	12.7	11.8	10.5	10.6	10.7
EPS(摊薄/元)	0.76	0.73	0.77	0.84	0.94
P/E(倍)	14.8	15.3	14.6	13.4	12.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	23006	23160	24149	28507	30378
现金	14852	13611	14830	18390	20049
应收票据及应收账款	4381	4359	4547	4973	5367
其他应收款	51	69	53	78	65
预付账款	241	203	250	234	292
存货	2621	2214	1764	2128	1902
其他流动资产	859	2705	2705	2705	2705
<b>非流动资产</b>	12712	12254	11842	11605	11428
长期投资	1446	1483	1578	1669	1756
固定资产	5689	5422	5092	4980	4935
无形资产	1050	1251	1205	1098	995
其他非流动资产	4527	4099	3967	3857	3742
<b>资产总计</b>	35718	35414	35991	40112	41806
<b>流动负债</b>	9271	8856	7005	8603	7315
短期借款	2455	2240	2240	2240	2240
应付票据及应付账款	2150	1987	1417	1914	1535
其他流动负债	4665	4629	3348	4450	3540
<b>非流动负债</b>	3047	2190	1753	1349	967
长期借款	2425	1572	1135	731	349
其他非流动负债	623	618	618	618	618
<b>负债合计</b>	12318	11046	8757	9953	8282
少数股东权益	8865	9189	10653	12302	14192
股本	1874	1829	1829	1829	1829
资本公积	1654	1142	1142	1142	1142
留存收益	11376	12343	14682	17318	20357
<b>归属母公司股东权益</b>	14535	15180	16581	17857	19332
<b>负债和股东权益</b>	35718	35414	35991	40112	41806

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3636	3892	2030	4666	2772
净利润	2983	2865	2865	3182	3603
折旧摊销	871	874	766	811	873
财务费用	-302	-309	16	-54	-123
投资损失	-64	-71	-68	-71	-69
营运资金变动	-423	36	-1570	793	-1511
其他经营现金流	571	497	20	5	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1154	-3869	-299	-500	-617
资本支出	979	767	259	482	609
长期投资	-169	-1332	-95	-91	-87
其他投资现金流	-5	-1769	55	74	79
<b>筹资活动现金流</b>	-3036	-2946	-512	-606	-497
短期借款	379	-215	0	0	0
长期借款	-698	-852	-437	-404	-382
普通股增加	9	-45	0	0	0
资本公积增加	53	-512	0	0	0
其他筹资现金流	-2779	-1322	-75	-203	-114
<b>现金净增加额</b>	-498	-3097	1219	3560	1659

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	15619	15216	15505	16574	18001
营业成本	5828	5714	4701	4600	4762
营业税金及附加	190	194	189	205	223
营业费用	3923	4148	4605	4972	5454
管理费用	912	870	1085	1276	1440
研发费用	1435	1273	1706	1989	2160
财务费用	-302	-309	16	-54	-123
资产减值损失	-293	-121	0	0	0
其他收益	191	170	228	212	200
公允价值变动收益	-17	19	-25	-12	-9
投资净收益	64	71	68	71	69
资产处置收益	45	3	12	15	19
<b>营业利润</b>	3616	3466	3477	3864	4354
营业外收入	8	10	8	8	9
营业外支出	49	109	60	67	71
<b>利润总额</b>	3575	3366	3426	3805	4292
所得税	592	501	561	624	689
<b>净利润</b>	2983	2865	2865	3182	3603
少数股东损益	1596	1529	1464	1650	1890
<b>归属母公司净利润</b>	1387	1336	1401	1532	1713
EBITDA	4309	4072	3975	4314	4771
EPS(元)	0.76	0.73	0.77	0.84	0.94

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.2	-2.6	1.9	6.9	8.6
营业利润(%)	3.1	-4.2	0.3	11.1	12.7
归属于母公司净利润(%)	-3.9	-3.7	4.9	9.3	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.7	62.4	69.7	72.2	73.5
净利率(%)	8.9	8.8	9.0	9.2	9.5
ROE(%)	12.7	11.8	10.5	10.6	10.7
ROIC(%)	14.2	13.8	13.0	13.6	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.5	31.2	24.3	24.8	19.8
净负债比率(%)	-39.5	-37.3	-39.7	-49.0	-50.2
流动比率	2.5	2.6	3.4	3.3	4.2
速动比率	2.1	2.2	3.0	2.9	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.1	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	7.0	7.8	7.8	7.8	7.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.73	0.77	0.84	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	2.13	1.11	2.55	1.52
每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.30	9.06	9.76	10.57
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	15.3	14.6	13.4	12.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.6	4.6	4.7	3.8	3.4

## 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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