

导语：新旧动能切换，短期业绩承压。

作者：市值风云 App：木盒

健康元的关键一问：创新药填得上仿制药的坑吗？

2025 年，健康元（600380.SH）营业收入为 152 亿，同比下降 2.58%；扣非净利润 13.07 亿，同比下降 0.94%；特别是第四季度归母净利润，同比下滑了 11%。

截止日期 报告期 报表类型	2026-03-31 2026第一季度 合并报表(单季 度)	2025-12-31 2025第四季度 合并报表(单季 度)	2025-09-30 2025第三季度 合并报表(单季 度)	2025-06-30 2025第二季度 合并报表(单季 度)	2025-03-31 2025第一季度 合并报表(单季 度)
√ 利润表摘要					
营业总收入	37.21	37.38	35.79	38.09	40.89
同比(%)	-8.99	0.46	-2.31	-2.20	-5.77
环比(%)	-0.44	4.43	-6.03	-6.85	9.91
营业总成本	27.36	31.27	28.51	29.20	29.93
营业利润	10.40	5.95	7.89	9.29	11.52
同比(%)	-9.69	-24.09	-6.63	3.69	5.64
环比(%)	74.84	-24.62	-15.08	-19.32	46.96
利润总额	10.37	5.14	7.80	9.22	11.51
净利润	8.83	4.20	6.81	8.03	9.61
同比(%)	-8.08	-23.42	-7.68	4.08	3.89
环比(%)	110.11	-38.24	-15.17	-16.49	75.05
归属母公司股东的净利润	4.15	2.44	3.06	3.49	4.36
同比(%)	-4.78	-11.15	-8.61	3.72	-0.91
环比(%)	69.84	-20.22	-12.28	-19.88	58.46
扣非后归属母公司股东的净利润	4.06	2.49	2.88	3.46	4.24
同比(%)	-4.18	1.15	-7.43	3.56	-0.93
环比(%)	63.21	-13.71	-16.68	-18.34	72.30

(数据来源：wind)

2026 年 1 季度，健康元业绩持续承压，营业收入为 37.2 亿，同比下降 8.99%，扣非净利润为 4.15 亿，同比下降 4.78%。

总而言之，健康元业务处在新旧动能转换当中，业绩仍在寻求拐点。

2025 年年报数据显示，传统业务板块在集采压力之下出现调整：

(1) 化学制剂受集采常态化冲击，仿制药收入下滑，营业收入为 72.87 亿，同比下降 5.64%；

(2) 化学原料药及中间体受价格周期与竞争加剧影响，板块短期调整，正试图通过高端化、国际化对冲压力，营业收入为 47.09 亿，同比下降 5.76%。

但也有一些新亮点，比如：

(1) 呼吸领域创新药占比已超 25%，产品结构持续升级；

(2) 保健食品收入 5.16 亿，同比增长 37%，受益“太太”“鹰牌”等品牌势能释放，线上线下渠道共振，毛利率高达 79.02%，成为重要利润增量；

(3) 中药制剂收入 16.86 亿，同比增长 14.47%，参芪扶正注射液等核心品种稳定增长，政策利好下稳健兑现；

(4) 生物制品收入 2.01 亿，同比增长 17.50%，创新生物药布局逐步落地，板块高增可期。

更重要的亮点在创新药上，2025 年研发投入 14.29 亿，占营收比 9.39%，围绕呼吸、镇痛、消化、辅助生殖、自免等领域布局 20 余款 1 类创新药，梯队完善。

(2) 强直性脊柱炎适应症 III 期临床已顺利完成;

(3) 代谢领域司美格鲁肽降糖适应症已申报上市, 减重适应症进 III 期后期; 精神神经领域长效阿立哌唑微球成功获批, NS-041 片等项目推进顺利;

.....

同时, 2025 年也是健康元国际化全面推进的一年, 国外营业收入达 27.68 亿, 同比增长 4.78%。子公司丽珠集团推进收购越南第三大药企 IMP, 获当地完善渠道与产能, 辐射东南亚市场。

总的而言, 短期看, 集采影响逐步消化, 保健品、中药、创新药贡献增量, 现金流与分红提供安全边际。长期看, 创新药商业化放量、全球化落地、AI 赋能提效三大逻辑共振, 业绩拐点有望逐步显现。

健康元其实跟恒瑞医药的路径十分相像, 只是转型比恒瑞医药晚了好几年。

2021 年恒瑞医药扣非归母净利润同比下降 30%, 以致孙飘扬不得以换帅并再亲自出山担任董事长, 此后创新药逐渐成为业绩主要驱动因素, 占比从 2021 年 30%提升到 2025 年 58%, 彻底从一家仿制药公司蜕变为创新药公司。

因此, 如今健康元的核心逻辑, 也是看创新药的收入增长, 能否弥补仿制药的收入衰减。