

健康元 (600380.SH)

全年业绩稳健增长符合预期，呼吸科表现亮眼

事件。公司公告 2022 年年报。公司 2022 年实现年度营业收入 171.43 亿元，同比增长 7.79%；实现归母净利润 15.03 亿元，同比增长 13.10%；扣非归母净利润 14.19 亿元，同比增长 15.84%。

2022 年 Q4 单季度实现营业收入 41.31 亿元，同比增长 4.05%；归母净利润 3.76 亿元，同比增长 17.58%；扣非净利润 3.03 亿元，同比下滑 0.89%。

观点：全年业绩稳健增长符合预期，呼吸科表现亮眼。

1.全年业绩符合预期，呼吸科实现翻倍增长。

- **丽珠集团（不含丽珠单抗），公司持有 44.77%股权：**实现营业收入 124.24 亿元（+3.35%），贡献归母净利润 10.38 亿元。
- **丽珠单抗，公司持有 55.90%股权：**影响归母净利润-4.46 亿元。
- **健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）：**实现营业收入 48.32 亿元（+17.04%）；归母净利润 9.29 亿元（+43.00%）；归母扣非净利润 8.63 亿元（+39.73%）。
 - ◇ **处方药：**销售收入 21.20 亿元，同比增长 18.46%。抗感染领域实现销售收入 9.21 亿元，同比下降约 22.76%；呼吸领域实现新增销售收入 11.74 亿元，同比增长约 103.37%。
 - ◇ **原料药及中间体：**销售收入 23.60 亿元（+16.05%）。
 - ◇ **保健品及 OTC：**营业收入 3.09 亿元（+7.24%）。

2.呼吸科领域是健康元重点布局的研发领域，管线不断推进，后续看点多。

吸入用布地奈德混悬液、吸入用复方异丙托溴铵溶液、吸入用异丙托溴铵溶液、盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液、硫酸特布他林雾化吸入溶液、妥布霉素吸入溶液已获批上市；丙酸氟替卡松雾化吸入用混悬液、马来酸茛达特罗吸入粉雾剂已报产；富马酸福莫特罗吸入溶液、富马酸福莫特罗吸入气雾剂、莫米松福莫特罗吸入气雾剂、阿地溴铵吸入粉雾剂、2 类新药 XYP-001 等产品处于临床试验中。公司注重药械组合研发，开发并获得两个产品获得二类医疗器械注册证及一个产品获得医疗器械备案证，夯实公司呼吸疾病领域的核心竞争力。

盈利预测与结论。我们认为丽珠集团将继续贡献稳定业绩，丽珠单抗研发布局持续推进，呼吸科产品贡献增量业绩，呼吸科研发管线持续推进。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.30 亿元、20.55 亿元、24.24 亿元，增长分别为 15%、19%、18%。对应 PE 分别为 15x，13x，11x，维持“买入”评级。

风险提示：药品销售不及预期风险；新药研发失败风险；原料药价格波动风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15,904	17,143	18,697	21,849	25,315
增长率 yoy（%）	17.6	7.8	9.1	16.9	15.9
归母净利润（百万元）	1,328	1,503	1,730	2,055	2,424
增长率 yoy（%）	18.6	13.1	15.2	18.8	18.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.78	0.90	1.07	1.26
净资产收益率（%）	12.9	13.1	14.1	14.5	14.4
P/E（倍）	19.9	17.6	15.3	12.8	10.9
P/B（倍）	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

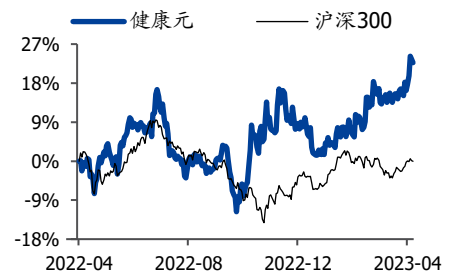
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
4 月 11 日收盘价(元)	13.68
总市值(百万元)	26,391.31
总股本(百万股)	1,929.19
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	18.09

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《健康元（600380.SH）：业绩稳健增长，呼吸科超高速增长中，未来值得期待》2022-10-27
- 2、《健康元（600380.SH）：扣非端超预期，呼吸科表现卓越，发布股权激励利于长远发展》2022-08-11
- 3、《健康元（600380.SH）：Q1 业绩超预期，呼吸制剂快速放量》2022-04-24



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com