太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-28

公司点评报告

买入/维持

健康元(600380)

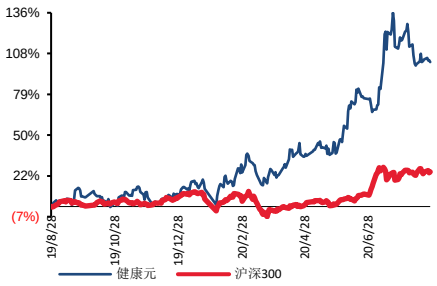
目标价：25.0

昨收盘：18.42

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩恢复高增长，呼吸制剂管线兑现加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,948/1,948
总市值/流通(百万元)	35,874/35,874
12 个月最高/最低(元)	21.59/9.16

相关研究报告：

证券分析师：周豫

电话：010-88695132

E-MAIL：zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070002

事件：公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营收 64.76 亿元，同比增长 3.04%；实现归母净利润 6.76 亿元，同比增长 23.78%；实现扣非净利润 5.92 亿元，同比增长 17.25%。其中，Q2 实现营业总收入 32.89 亿元，同比增长 11.74%；归母净利润 3.96 亿元，同比增长 64.59%。

观点：

上半年丽珠集团助力公司业绩高增长，健康元相对受疫情影响较大。公司上半年分板块来看，丽珠集团（不含丽珠单抗），公司直接及间接持有或控制其 44.52%股权，丽珠集团贡献营业收入 50.95 亿元，同比增长约 3%；贡献归属于母公司股东的净利润约 4.66 亿元，同比增长约 31%。丽珠单抗，公司持有丽珠单抗股权权益为 60.45%，对公司当期归母净利润影响金额约为-0.47 亿元。健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）实现营业收入 15.70 亿元，较上年同期上升约 2%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.61 亿元，同比增长约 8%。实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为 2.54 亿元，同比增长约 7%。上半年公司处方药因受疫情影响，同比下滑约 18%，但原料药及中间体板块实现销售收入 9.13 亿元，同比增长约 17%，其中美罗培南（混粉）受出口大幅增长影响，实现销售收入 2.38 亿元，同比增长约 87%。

呼吸制剂管线兑现加速，吸入用布地奈德混悬液已于 7 月获批。今年公司呼吸吸入制剂相关研发工作进展顺利，共新增申报项目两项，一个产品获批临床，两个产品获批注册。吸入用布地奈德混悬液（0.5mg）及盐酸左沙丁胺醇吸入溶液（0.31mg）两个产品相继获批，丰富了公司在儿科呼吸用药领域的产品线。截至目前，吸入用布地奈德混悬液（1mg）、异丙托溴铵吸入溶液、异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂、乙酰半胱氨酸吸入溶液及硫酸特布他林雾化液已申报生产；妥布霉素吸入溶液、富马酸福莫特罗吸入溶液、沙美特罗氟替卡松吸入粉雾剂正在临床试验中；盐酸氨溴索吸入溶液及马来酸茚达特罗粉雾剂已获得临床试验批件。公司呼吸制剂管线正在加速兑现，公司估值也将得到较大提升。

投资建议：

预计 2020-2022 年营业收入分别为 134.21、154.26、177.40 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 11.08、12.99、15.33 亿元，EPS 分

别为 0.57、0.67、0.79 元/股，对应 PE 分别为 34、29、24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11980.15	13421.00	15426.00	17740.00
(+/-%)	0.07	0.12	0.15	0.15
净利润(百万元)	894.35	1107.84	1299.00	1533.46
(+/-%)	0.28	0.24	0.17	0.18
摊薄每股收益(元)	0.46	0.57	0.67	0.79
市盈率(PE)	42.24	34.09	29.00	24.59

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	11471	11189	10777	12827	15329
应收和预付款项	3290	3453	3987	4529	5213
存货	1411	1528	1629	1865	2132
其他流动资产	403	414	436	477	519
流动资产合计	**16575**	**16585**	**16829**	**19697**	**23192**
长期股权投资	477	511	511	511	511
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4047	4069	4726	5033	5413
在建工程	472	565	722	865	1004
无形资产开发支出	401	374	425	440	460
长期待摊费用	614	614	614	614	614
其他非流动资产	2399	2719	2636	2645	2643
资产总计	**24986**	**25438**	**26464**	**29805**	**33838**
短期借款	2500	2162	350	350	350
应付和预收款项	634	632	685	788	896
长期借款	1	0	0	0	0
其他负债	5554	5260	5754	6305	7057
负债合计	**8689**	**8054**	**6789**	**7443**	**8303**
股本	1938	1938	1938	1938	1938
资本公积	2391	2404	2404	2404	2404
留存收益	29	117	117	117	117
归母公司股东权益	9644	10356	11464	12763	14296
少数股东权益	6654	7028	8212	9600	11239
股东权益合计	**16297**	**17384**	**19676**	**22363**	**25535**
负债和股东权益	**24986**	**25438**	**26464**	**29805**	**33838**

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1826	2312	3090	3029	3550
投资性现金流	-2910	1310	-1566	-944	-1013
融资性现金流	1405	-2060	-1937	-35	-35
现金增加额	394	1580	-413	2050	2502

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**11204**	**11980**	**13421**	**15426**	**17740**
营业成本	4214	4271	4697	5350	6100
营业税金及附加	159	147	180	203	233
销售费用	3979	3962	4295	5082	5792
管理费用	713	849	939	1052	1236
财务费用	-168	-222	-42	-137	-173
资产减值损失	107	57	21	7	7
投资收益	-65	-2	201	231	266
公允价值变动	26	2	0	0	0
营业利润	**1594**	**2187**	**2739**	**3192**	**3770**
其他非经营损益	139	-9	0	0	0
利润总额	**1733**	**2178**	**2739**	**3192**	**3770**
所得税	273	328	448	505	598
净利润	**1460**	**1850**	**2292**	**2687**	**3172**
少数股东损益	760	956	1184	1388	1639
归母股东净利润	**699**	**894**	**1108**	**1299**	**1533**

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	0.62	0.64	0.65	0.65	0.66
销售净利率	0.36	0.33	0.32	0.33	0.33
销售收入增长率	0.04	0.07	0.12	0.15	0.15
EBIT 增长率	-0.02	0.29	0.26	0.13	0.17
净利润增长率	-0.67	0.28	0.24	0.17	0.18
ROE	0.07	0.09	0.10	0.10	0.11
ROA	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
ROIC	6.03%	7.81%	9.43%	9.48%	9.79%
EPS(X)	0.36	0.46	0.57	0.67	0.79
PE(X)	18.57	22.54	34.16	29.13	24.68
PB(X)	1.35	1.95	3.30	2.96	2.65
PS(X)	0.46	0.96	2.07	1.67	1.31
EV/EBITDA(X)	2.58	4.80	8.34	7.69	6.03

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。