健康元（600380）

业绩持续增长趋势，多板块强化整体竞争力

买入（首次）

2020 年 08 月 27 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,980	13,532	15,299	17,724
同比（%）	6.9%	13.0%	13.1%	15.9%
归母净利润（百万元）	894	1,050	1,252	1,517
同比（%）	27.9%	17.4%	19.2%	21.2%
每股收益（元/股）	0.46	0.54	0.64	0.78
P/E（倍）	40.37	34.38	28.85	23.80

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 全铭
执业证书：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2020 年上半年公司实现营业收入 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 %，实现扣非归母净利润 5.92 亿元，同比增长 17.25 %。经营性现金流净额 12.49 亿元，同比增长 10.37%;

- **疫情影响有限，整体业绩持续增长。**由于疫情导致各级医疗卫生机构门诊及住院量下降，医院非疫情相关处方下降，药店商超客流量减少，因此公司制剂产品及保健品销售受到一定影响。但疫情在全球蔓延，也给公司原料药出口带来机会。得益于美罗培南（混粉）、抗病毒颗粒、注射用艾普拉唑钠等产品销售大幅增长，以及新冠病毒抗体检测试剂产品带来增量，公司整体业绩实现持续增长。**上半年，从子公司来看**，丽珠集团（不含丽珠单抗）实现营业收入 50.95 亿元，同比增长 3%；归健康元净利润约 4.66 亿元。2）丽珠单抗加速推进研发项目，对公司净利润影响金额约为-0.47 亿元。3）健康元（不含丽珠集团、丽珠单抗）实现营业收入 15.70 亿元，同比增长 2%；实现归上市公司股东的净利润 2.61 亿元，同比增长 8%。丽珠集团（不含丽珠单抗）的收入占比约 78.68%；诊断试剂及设备板块营收同比增长 143.35%，为整体业绩持续增长提供重要支撑。

- **销售费用率大幅下降，净利水平略有上升：上半年，费用端：**销售费用率 27.85%，同比下降 8.36 个百分点，疫情也对营销活动产生一定影响；管理费用率 6.21%，同比提升 0.95 个百分点；研发费用率 5.75%，同比提升 0.03 个百分点。毛利率方面，诊断试剂及设备业务毛利率 76.48%，同比增加 14.65 个百分点；保健品毛利率同比增加 4.84 个百分点；其他板块毛利率略有下降。**综合来看，**公司整体销售毛利率 64.83%，同比下降 0.88 个百分点；销售净利率 24.55%，同比增加 7.34 个百分点。

- **多板块快速成长，强化公司整体竞争实力：**生物药板块，丽珠单抗全力加速在研项目的推进，上半年 1 个品种通过药品注册生产现场核查，2 个产品获批临床。原料药板块，美罗培南（混粉）在疫情影响下实现出口大幅增长，有望借此契机拓展国际市场空间。保健品及 OTC 板块，精准投放、线上线下整合营销取得良好成效。呼吸吸入制剂板块，研发进展速度领先，上半年 1 个产品获批临床，2 个儿科呼吸用药相继获批，呼吸吸入剂产线不断丰富。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 10.50 亿和 12.52 亿元、15.17 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.54 元、0.64 元、0.78 元。当前股价对应估值分别为 34 倍、29 倍、24 倍。考虑到公司产品线丰富，多领域培养未来增长点。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**研发进展或不及预期的风险，原料药价格下降的风险，新产品上市销售不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.54
一年最低/最高价	8.95/22.47
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	35873.64

基础数据

每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	26.44
总股本(百万股)	1947.54
流通 A 股(百万股)	1947.54

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

健康元三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**16,585**	**16,476**	**20,999**	**22,880**
现金	11,189	9,869	14,123	14,193
应收账款	1,997	2,383	2,569	3,168
存货	1,528	2,024	1,952	2,654
其他流动资产	1,870	2,201	2,355	2,866
非流动资产	**8,853**	**9,088**	**9,308**	**9,684**
长期股权投资	511	511	511	511
固定资产	4,069	4,395	4,687	5,115
在建工程	565	501	455	440
无形资产	687	678	675	671
其他非流动资产	3,020	3,002	2,980	2,947
资产总计	**25,438**	**25,564**	**30,307**	**32,565**
流动负债	**7,373**	**5,541**	**7,617**	**6,671**
短期借款	2,162	2,162	2,162	2,162
应付账款	632	897	814	1,169
其他流动负债	4,579	2,482	4,641	3,341
非流动负债	**681**	**708**	**726**	**746**
长期借款	0	28	45	65
其他非流动负债	681	681	681	681
负债合计	**8,054**	**6,249**	**8,343**	**7,416**
少数股东权益	7,028	8,209	9,607	11,274
归属母公司股东权益	10,356	11,106	12,357	13,874
负债和股东权益	**25,438**	**25,564**	**30,307**	**32,565**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,312	155	4,951	963
投资活动现金流	1,310	-757	-826	-1,079
筹资活动现金流	-2,060	-718	130	186
现金净增加额	1,580	-1,321	4,254	70
折旧和摊销	562	522	607	703
资本开支	703	236	220	376
营运资本变动	-154	-2,532	1,801	-2,766

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**11,980**	**13,532**	**15,299**	**17,724**
减:营业成本	4,271	5,161	5,777	6,693
营业税金及附加	147	166	188	218
营业费用	3,962	4,610	5,159	5,917
管理费用	849	959	1,074	1,244
财务费用	-222	-67	-107	-158
资产减值损失	-57	0	0	0
加:投资净收益	-2	0	0	0
其他收益	2	0	0	0
营业利润	**2,187**	**2,702**	**3,207**	**3,809**
加:营业外净收支	-9	0	0	0
利润总额	**2,178**	**2,702**	**3,207**	**3,809**
减:所得税费用	328	470	558	625
少数股东损益	956	1,181	1,398	1,667
归属母公司净利润	**894**	**1,050**	**1,252**	**1,517**
EBIT	1,973	2,518	2,979	3,517
EBITDA	2,535	3,039	3,586	4,220

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.46	0.54	0.64	0.78
每股净资产(元)	5.32	5.70	6.34	7.12
发行在外股份(百万股)	1938	1948	1948	1948
ROIC(%)	12.4%	15.1%	16.3%	17.7%
ROE(%)	10.6%	11.6%	12.1%	12.7%
毛利率(%)	64.4%	61.9%	62.2%	62.2%
销售净利率(%)	7.5%	7.8%	8.2%	8.6%
资产负债率(%)	31.7%	24.4%	27.5%	22.8%
收入增长率(%)	6.9%	13.0%	13.1%	15.9%
净利润增长率(%)	27.9%	17.4%	19.2%	21.2%
P/E	40.37	34.38	28.85	23.80
P/B	3.49	3.25	2.92	2.60
EV/EBITDA	13.85	12.21	9.56	8.51

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn