

健康元 (600380)

业绩符合预期, 吸入制剂进入收获期

——2019 年三季度报点评

	丁丹 (分析师)	张祝源 (分析师)
	0755-23976735	021-38674623
	dingdan@gtjas.com	Zhangzhuyuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519090001

本报告导读:

公司公告 2019 年三季度报, 业绩符合预期。公司吸入制剂进入收获期, 有望进一步提升公司盈利能力, 维持公司增持评级。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司公告 2019 年三季度报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 92.91 亿元, 归母净利润 7.79 亿元, 扣非归母净利润 7.32 亿元, 分别同比增长 7.58%/21.41%/28.21%。2019Q3 单季度实现营业收入 30.06 亿元, 归母净利润 2.32 亿元, 扣非归母净利润 2.26 亿元, 分别同比增长 4.06%/7.76%/26.0%, 符合市场预期。因呼吸制剂顺利获批且子公司业绩稳健, 我们上调 2019-2020 年 EPS 预测至 0.44 (+0.02) 元/0.51 (+0.01) 元, 维持 2021 年 EPS 预测为 0.63 元, 维持目标价 11.35 元, 维持增持评级。
- **业绩增长受益于核心子公司增长。**报告期内核心资产丽珠集团受益于艾普拉唑等产品的拉动, 实现收入 72.95 亿元, 同比增长 6.63%, 为健康元贡献利润约 5 亿元, 同比增长 10.61%, 公司扣除丽珠集团外的业务增长稳健。
- **研发费用增长明显, 吸入制剂进入收获期。**2019Q3 单季度研发费用为 2.20 亿元, 同比增长 58.46%, 主要因呼吸类药品以及丽珠集团 IL-6R 单抗项目研发力度加大。公司处吸入制剂研发领军地位, 盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液于 2019 年 10 月获批, 为国内首仿; 后续重磅产品布地奈德气雾剂和吸入用混悬液处于国内仿制在研第一梯队, 高壁垒吸入制剂研发平台有望再造中长期主业增长点。
- **催化剂:** 原料药或药品销售超预期; 在研新药取得里程碑进展。
- **风险提示:** 原料药和药品价格的波动风险; 新药研发的不确定性风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,779	11,204	12,411	14,259	17,079
(+/-)%	11%	4%	11%	15%	20%
经营利润 (EBIT)	1,461	1,431	1,588	1,876	2,345
(+/-)%	27%	-2%	11%	18%	25%
净利润 (归母)	2,133	699	862	996	1,217
(+/-)%	373%	-67%	23%	16%	22%
每股净收益 (元)	1.10	0.36	0.44	0.51	0.63
每股股利 (元)	0.16	0.18	0.20	0.23	0.25

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	13.6%	12.8%	12.8%	13.2%	13.7%
净资产收益率 (%)	28.9%	7.3%	8.5%	9.4%	10.7%
投入资本回报率 (%)	18.9%	14.2%	17.5%	21.5%	27.9%
EV/EBITDA	5.61	2.58	3.97	2.66	1.41
市盈率	8.57	26.13	21.21	18.35	15.02
股息率 (%)	1.7%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 11.35

上次预测: 11.35

当前价格: 9.43

2019.10.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.28-10.70
总市值 (百万元)	18,276
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,938/1,938
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	14.98
日均成交值 (百万元)	143.34

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,084
每股净资产	5.20
市净率	1.8
净负债率	-81.20%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.12	0.16
Q2	0.10	0.12
Q3	0.11	0.12
Q4	0.03	0.04
全年	0.36	0.44

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	10%	39%
相对指数	-6%	9%	22%

相关报告

《业绩稳健增长, 静待吸入制剂放量》
2019.08.27

《业绩符合预期, 吸入制剂扬帆起航》
2019.04.18

《主业盈利改善持续, 吸入制剂值得期待》
2018.10.30

《呼吸领域收获在即, 制剂创新多点开花》
2018.09.18

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

必需消费
医药

健康元 (600380)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.35**

上次预测: 11.35

当前价格: 9.43

公司网址

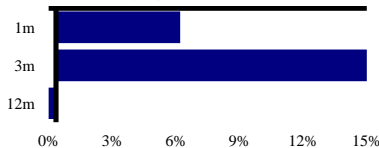
www.joincare.com

公司简介

公司业务范围涵盖保健品、原料药(含中间体)和制剂、处方药与非处方药、中成药与化学制剂、检测试剂等领域,并开始形成上下游产业链。

保健品旗下拥有太太、静心、鹰牌等知名品牌;原料药(中间体)有抗生素系列及其中间体 7ACA(酶法)、4AA、F9 等;处方药包含消化道用药、心脑血管用药、抗感染用药、抗肿瘤药、神经脑血管用药、泌尿系统用药等领域;非处方药有胃肠道药品“丽珠得乐”、“丽珠肠乐”,口腔溃疡用药“意可贴”,感冒类药品“抗病毒口服颗粒”,皮肤外用药品“新时叶耳拉亮”等。

绝对价格回报 (%)

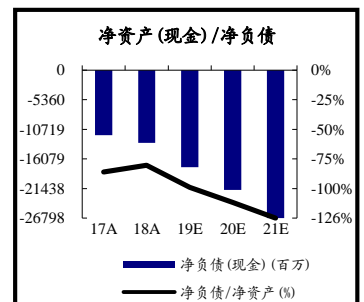
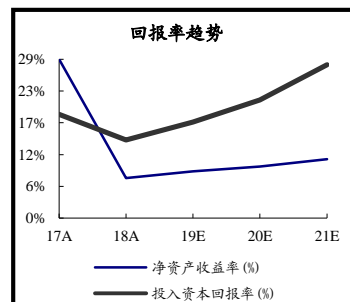
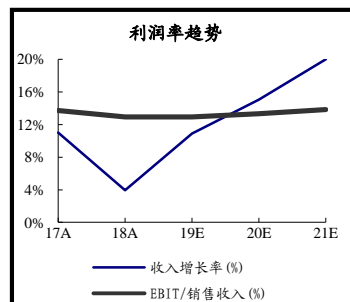
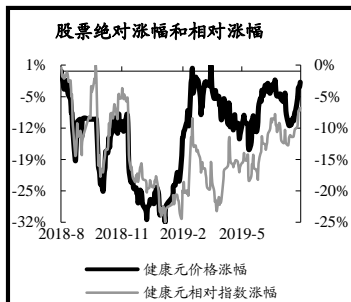


52 周价格范围 6.28-10.70

市值 (百万) 18,276

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	10,779	11,204	12,411	14,259	17,079
营业成本	4,008	4,214	4,950	5,650	6,755
税金及附加	166	159	176	202	243
销售费用	3,964	3,979	4,344	5,062	5,978
管理费用	653	713	645	713	854
EBIT	1,461	1,431	1,588	1,876	2,345
公允价值变动收益	-26	26	0	0	0
投资收益	4,334	-65	10	10	30
财务费用	87	-168	-333	-367	-414
营业利润	5,873	1,594	2,002	2,333	2,878
所得税	1,268	273	332	383	469
少数股东损益	2,540	760	933	1,079	1,318
归母净利润	2,133	699	862	996	1,217
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	9,072	11,487	8,237	12,650	14,966
其他流动资产	5,249	5,088	5,768	6,592	7,865
长期投资	371	477	477	477	477
固定资产合计	4,243	4,047	3,343	2,923	2,491
无形及其他资产	3,278	3,887	3,736	3,771	3,804
资产合计	22,212	24,986	21,561	26,413	29,603
流动负债	6,930	7,636	3,324	6,551	7,696
非流动负债	1,663	1,053	554	554	554
股东权益	13,618	16,297	17,683	19,308	21,353
投入资本(IC)	6,070	8,509	7,646	7,358	7,086
现金流量表					
NOPLAT	1149	1205	1340	1583	1979
折旧与摊销	543	570	492	506	519
流动资金增量	-727	448	-8	98	128
资本支出	-478	-654	439	-45	-45
自由现金流	488	1,569	2,263	2,141	2,581
经营现金流	1,870	1,826	2,209	2,343	2,821
投资现金流	4,722	-2,910	449	-35	-15
融资现金流	-336	1,405	-5,908	2,104	-490
现金流净增加额	6,257	321	-3,250	4,413	2,316
财务指标					
成长性					
收入增长率	10.9%	3.9%	10.8%	14.9%	19.8%
EBIT 增长率	26.7%	-2.0%	11.0%	18.1%	25.0%
净利润增长率	372.5%	-67.2%	23.2%	15.6%	22.2%
利润率					
毛利率	62.8%	62.4%	60.1%	60.4%	60.4%
EBIT 率	13.6%	12.8%	12.8%	13.2%	13.7%
归母净利润率	19.8%	6.2%	6.9%	7.0%	7.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	28.9%	7.3%	8.5%	9.4%	10.7%
总资产收益率(ROA)	9.6%	2.8%	4.0%	3.8%	4.1%
投入资本回报率(ROIC)	18.9%	14.2%	17.5%	21.5%	27.9%
运营能力					
存货周转天数	126	120	120	120	120
应收账款周转天数	104	108	105	105	105
总资产周转天数	648	769	684	614	599
净利润现金含量	87.7%	261.0%	256.4%	235.3%	231.9%
资本支出/收入	4.4%	5.8%	-3.5%	0.3%	0.3%
偿债能力					
资产负债率	38.7%	34.8%	18.0%	26.9%	27.9%
净负债率	-86.5%	-80.8%	-99.4%	-112.3%	-125.5%
估值比率					
PE(现价)	8.57	26.13	21.21	18.35	15.02
PB	2.94	1.34	1.81	1.72	1.61
EV/EBITDA	5.61	2.58	3.97	2.66	1.41
P/S	1.38	1.63	1.47	1.28	1.07
股息率	1.7%	1.9%	2.1%	2.5%	2.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		