

健友股份 (603707)

依诺肝素美国获批，制剂出口迈出坚实一步

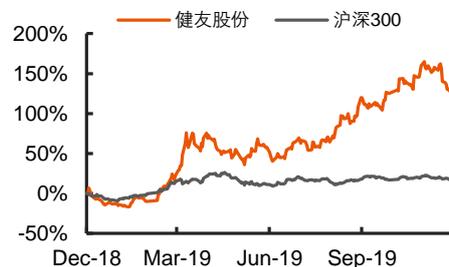
推荐 (维持)

现价: 37.65 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.nkf-pharma.com
大股东/持股	谢菊华/28.25%
实际控制人	唐咏群
总股本(百万股)	718
流通 A 股(百万股)	371
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	270.51
流通 A 股市值(亿元)	139.62
每股净资产(元)	3.9
资产负债率(%)	38.2

行情走势图



相关研究报告

- 《健友股份*603707*肝素原料景气延续，制剂有望内外发力》 2019-07-31
- 《健友股份*603707*原料药量价齐升延续，国内外制剂两开花》 2019-04-26
- 《健友股份*603707*重磅品种依诺肝素英国获批，受益于肝素原料药景气提升》 2019-03-13

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公告收到FDA签发的依诺肝素钠注射液USP ANDA批准通知。

平安观点:

- **依诺肝素在美获批，分享全球最大依诺肝素市场：**公司公告依诺肝素在美国获批。依诺肝素是国内外应用最广泛的低分子肝素，主要用于抗凝、抗血栓等症状的治疗，以及防治血栓形成或栓塞性疾病，原研是赛诺菲的克赛。本次获批使公司成为继 Sandoz (退出市场)、Amphastar、Teva、Gland 后第 5 家获批依诺肝素 ANDA 的企业。美国是全球最大的依诺肝素市场，2018 年销售额约 15 亿美元，销售量约 1.5-1.7 亿支。公司依诺肝素凭借原料药优势，预计上市后将抢占 10%-20% 的市场份额，按 30% 的净利率计算，则依诺肝素在美国市场每年将给公司贡献 0.45-0.9 亿美元净利润。
- **依诺肝素在主要市场相继获批，已成全球竞争品种：**2019 年 3 月，公司依诺肝素在英国获批，本次申请采取 DCP 流程，后续在德国、西班牙、瑞典等国将陆续获批。欧洲是全球依诺肝素销量最高的地区，年销售量约 4 亿支左右。8 月，公司收到巴西 ANVISA 签发的依诺肝素批准通知。巴西依诺肝素年销量约 4000-5000 万支，主要由原研占据，未来公司有望占据 25%-30% 市场。目前公司依诺肝素已经覆盖主要药品市场，成为全球竞争品种，未来给公司带来可观利润增量。
- **研发管线迎来收获季，制剂出口逻辑不断强化：**除依诺肝素外，公司已经获得 10+ 个注射剂 ANDA 批文。目前公司在研的注射剂品种超过 30 个，基本为中美双报，主要研发领域包括抗感染、抗肿瘤、泌尿系统、抗凝血、麻醉药等领域，公司将逐步迎来国际制剂收获期，未来每年将获得超过 10 个 ANDA 批文。公司拥有南京健友和成都健进多条 FDA 认证高端注射剂生产线。在带量采购大背景下，公司将不断抢占高毛利市场份额，制剂出

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,113	1,700	2,835	4,285	5,617
YoY(%)	91.2	52.8	66.7	51.1	31.1
净利润(百万元)	314	425	596	810	1,126
YoY(%)	22.2	35.1	40.4	35.8	39.0
毛利率(%)	46.4	49.5	53.0	56.0	57.4
净利率(%)	28.2	25.0	21.0	18.9	20.0
ROE(%)	15.3	17.5	20.3	22.1	23.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.59	0.83	1.13	1.57
P/E(倍)	86.1	63.7	45.4	33.4	24.0
P/B(倍)	13.2	11.2	9.2	7.4	5.7

口逻辑不断强化。

- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司将继续受益肝素原料药量价齐升和制剂的快速放量，同时公司积极布局制剂出口，在研品种丰富，且多为中美双报，迎来收获季。维持公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.83 元、1.13 元、1.57 元的预测，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 原料药价格波动风险：肝素粗品是公司产品的主要成本构成，目前公司拥有较大粗品库存，若价格出现急剧下滑，会对公司业绩产生较大影响。2) 制剂销售不及预期：肝素原料药企业向下游制剂转型是行业趋势，随着低分子肝素制剂产品获批增多，其他企业加大市场开拓力度，公司主打品种竞争格局日趋恶劣，存在销售不及预期的可能。3) 研发进度不及预期：公司在研品种较多，且多为中美双报，申报难度更高，在研品种受多种因素影响，存在研发进度不及预期的可能。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2838	6585	9070	11621
现金	435	2717	4106	5383
应收票据及应收账款	190	514	550	844
其他应收款	66	69	136	133
预付账款	51	55	105	105
存货	1952	3086	4028	5011
其他流动资产	144	144	144	144
非流动资产	564	1125	1765	2255
长期投资	4	5	6	7
固定资产	244	686	1210	1617
无形资产	74	83	95	109
其他非流动资产	243	351	454	522
资产总计	3402	7711	10835	13876
流动负债	947	4742	7128	9115
短期借款	320	3991	5964	7867
应付票据及应付账款	512	608	975	1037
其他流动负债	115	143	190	212
非流动负债	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	981	4776	7162	9149
少数股东权益	0	0	0	0
股本	552	718	718	718
资本公积	513	347	347	347
留存收益	1373	1848	2537	3452
归属母公司股东权益	2421	2935	3673	4727
负债和股东权益	3402	7711	10835	13876

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	62	-643	391	315
净利润	425	596	810	1126
折旧摊销	40	47	99	153
财务费用	-0	70	177	236
投资损失	-9	-15	-11	-11
营运资金变动	-400	-1342	-682	-1190
其他经营现金流	7	0	-0	0
投资活动现金流	204	-593	-727	-633
资本支出	83	560	639	489
长期投资	278	-1	-1	-1
其他投资现金流	565	-34	-89	-145
筹资活动现金流	-56	-153	-249	-308
短期借款	-3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	129	166	0	0
资本公积增加	-104	-166	0	0
其他筹资现金流	-78	-153	-249	-308
现金净增加额	218	-1389	-584	-626

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1700	2835	4285	5617
营业成本	859	1334	1884	2393
营业税金及附加	4	16	22	24
营业费用	248	468	771	1011
管理费用	37	113	171	169
研发费用	101	198	386	562
财务费用	-0	70	177	236
资产减值损失	-1	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	-0
投资净收益	9	15	11	11
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	460	650	885	1233
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	468	657	892	1240
所得税	43	61	82	114
净利润	425	596	810	1126
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	425	596	810	1126
EBITDA	514	787	1190	1670
EPS (元)	0.59	0.83	1.13	1.57

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	52.8	66.7	51.1	31.1
营业利润(%)	30.6	41.2	36.2	39.3
归属于母公司净利润(%)	35.1	40.4	35.8	39.0
获利能力				
毛利率(%)	49.5	53.0	56.0	57.4
净利率(%)	25.0	21.0	18.9	20.0
ROE(%)	17.5	20.3	22.1	23.8
ROIC(%)	15.5	9.7	10.2	10.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.8	61.9	66.1	65.9
净负债比率(%)	-3.3	44.6	51.5	53.3
流动比率	3.0	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.13	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	-0.89	0.54	0.44
每股净资产(最新摊薄)	3.37	4.08	5.11	6.58
估值比率				
P/E	63.7	45.4	33.4	24.0
P/B	11.2	9.2	7.4	5.7
EV/EBITDA	52.4	36.0	24.3	17.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033