健友股份三季报点评：原料药制剂双轮驱动，公司业绩增长略超预期

张静含
021-33830502-765
jhzhang@cebm.com.cn

余玉君
010-33830502-766
yjyu@cebm.com.cn

核心提示

10月30日晚，健友股份发布三季报，报告期内，公司实现营业收入7.84亿元，比上年同期增长73.75%；实现归属母公司的净利润2.24亿元，比上年同期增长9.16%。扣非归属母公司股东净利润2.17亿元，同比增长 149.39%。总体业绩增长略超预期。

报告摘要

- **受益肝素原料药产品涨价，公司原料药业务量价齐升**

健友股份原料药业务是公司主营业务，占全部营业收入的 80%左右。近期肝素价格逐步攀升，最新数据显示 2017 年 8 月出口单价为 4526.48 美元/kg，相比去年同期上涨 29.24 %，带来公司利润的大幅增长，此外，随着肝素粗品进入涨价周期，公司提前在肝素粗品价格上涨之前进行了大量的采购储备，因此此次肝素原料涨价为健友股份带来了与同行企业相比更大的收益，利润增长得到显著提升。

- **低分子肝素制剂业务销量快速增长，制剂业务又添增长新动力**

健友股份在肝素原料业务稳健发展的情况下，同时向下游产品延伸，2014 年开始低分子肝素制剂生产，2015 年度、2016 年度，肝素制剂业务分别形成收入 0.29 亿元、0.39 亿元。新业务的开拓为公司带来了新的业务增长点，进一步促进营业收入增长，巩固行业优势地位。

健友股份三季报点评：肝素原料药进入涨价周期，制剂业务获利增长，公司业绩增长略超预期

健友股份于2017年19月25日发布三季报，根据三季报数据显示，报告期内，公司实现营业收入7.84亿元，比上年同期增长73.75%；实现归属母公司的净利润2.24亿元，比上年同期增长9.16%。扣非归属母公司股东净利润2.17亿元，同比增长 149.39%。总体业绩增长略超预期。

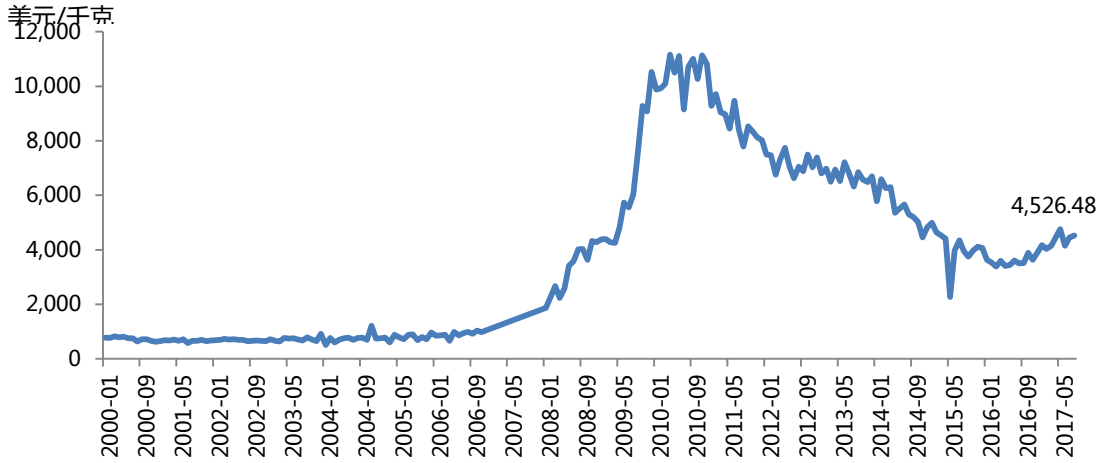
报告期内，公司营业总成本为5.287亿元，比去年同期增长51%，其中，营业成本为4.22亿元，同比增长61.69%，这主要是由于公司的主要原料肝素粗品涨价带来的。

受益肝素原料药产品涨价，公司原料药业务量价齐升

健友股份原料药业务是公司主营业务，占全部营业收入的80%左右。公司是我国第一批肝素原料生产企业之一，在肝素原料行业有两大领先优势。第一，产品质量高，是中国能够出口美国市场的仅有两家企业之一。第二，公司的集中洗脱采购管理方式与众不同，通过生产工艺向上延伸的方式与上游供应商建立了非常稳固的合作关系。

根据WIND数据显示，国内肝素出口单价在 2010 年 4 月曾达到最高 11154.34 美元/kg，自2010年之后肝素价格持续下跌，至 2016 年出口均价约 3600 美元/kg，距高位跌幅约67%，2016 年下半年，肝素出口价格逐步攀升，最新数据显示 2017 年 8月出口单价为 4526.48 美元/kg，相比去年同期上涨29.24 %。

图表 1：肝素原料药出口平均单价



数据来源：WIND，莫尼塔研究

肝素原料药的价格上升主要有两方面原因，一方面是上游肝素粗品的涨价带来的原材料价格上涨。肝素粗品价格的快速上升，一是我国环保趋严带来的。受到环保限产核查的影响，大量肝素粗品生产企业关厂停产，使得肝素粗品的供应产能锐减。二是我国生猪养殖行业存在周期性，上一轮猪周期国内生猪养殖散户较多，造成供给远大于需求，进而导致猪价下跌，致使周一轮猪周

期养殖规模缩减，猪市又进入供给不足的局面，猪价上涨带动肝素粗品价格上升。

另一方面是由于下游肝素制剂维持较高速增长带动的肝素原料药需求上升。近年来，肝素制剂尤其是低分子肝素制剂全球市场容量保持持续较快增长，连续四年增速维持在10%以上。肝素制剂市场的快速增长，直接带动了全球肝素原料药市场需求量的快速增长。

肝素原料药价格的上涨，带来了公司原料药业务收入以及利润的增加。此外，随着肝素粗品进入涨价周期，公司提前在肝素粗品价格上涨之前进行了大量的采购储备，因此此次肝素原料涨价为健友股份带来了与同行企业相比更大的收益，利润增长得到显著提升。

低分子肝素制剂业务销量快速增长，制剂业务又添增长新动力

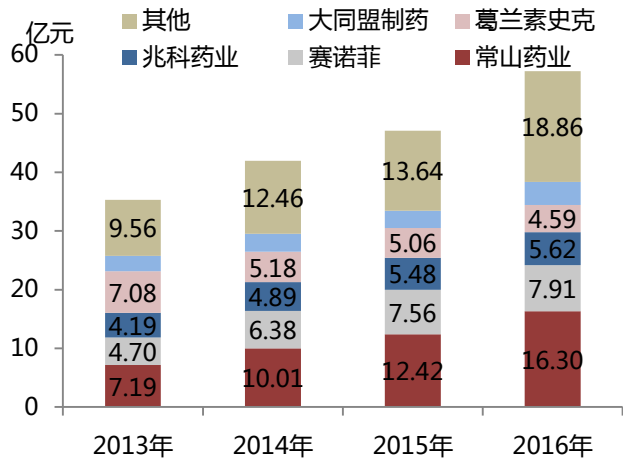
健友股份在肝素原料业务稳健发展的情况下，同时向下游产品延伸，2014年开始低分子肝素制剂生产，2015 年度、2016年度，肝素制剂业务分别形成收入0.29亿元、0.39亿元。新业务的开拓为公司带来了新的业务增长点，进一步促进营业收入增长，巩固行业优势地位。

国内肝素制剂市场尚处于起步阶段，增速较快。根据南方所四大销售渠道全国放大数据，2016年我国低分子肝素制剂销售金额达到57.24亿元，同比增长21.5%。

与此同时，我国的低分子肝素制剂质量参差不齐。由于早年的监管宽松，目前我国市场上近四成低分子肝素制剂与原研制剂在分子量分布、理化性质、毒副作用等方面都存在一定差异。随着我国药品质量监管的全面收紧，药品质量的全面提升，高质量的低分子肝素制剂将有可能逐步取代这近四成市场。因此目前进口品种如赛诺菲的克赛(依诺肝素钠注射液)、GSK的速碧林（那屈肝素钙注射液）虽然仍占有较大市场，不过份额逐渐被国内企业替代，进口替代趋势明显。

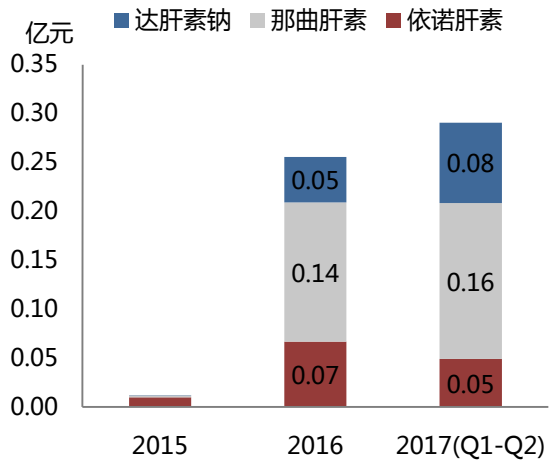
公司于2014~2015年陆续获得依诺肝素、那曲肝素、达肝素这三个主流低分子肝素制剂批文。以公司高质量的肝素原料为基础，公司的高质量肝素制剂面临巨大放量空间。目前公司肝素制剂销售基数尚小，销售金额增长极为迅速。根据PDB样本医院销售数据，2017年上半年，公司低分子肝素制剂同比增长超过5倍。

图表 2：我国低分子肝素制剂市场情况



数据来源：南方所，莫尼塔研究

图表 3：健友股份低分子制剂样本医院数据



数据来源：PDB，莫尼塔研究

近期报告

- 2017年10月24日 行业迎来量价齐升，健友股份增长可期——肝素原料药行业研究
- 2017年10月09日 志当存高远，生长激素仍在征程
- 2017年09月25日 大浪淘沙强者胜——两票制下的医药流通行业分析
- 2017年09月12日 抗血小板药物市场竞争趋于激烈，乐普医疗成氯吡格雷市场新贵
- 2017年09月11日 乘风破浪会有时，原料制剂双丰收——健友股份
- 2017年08月30日 九州通半年报点评：业绩增长超预期，加快布局全国药品流通网络
- 2017年08月23日 乐普医疗又一潜力品种——左西孟旦市场格局分析
- 2017年08月14日 一致性评价力拔头筹 京新药业瑞舒伐他汀有望放量
- 2017年07月30日 兄弟科技半年报点评：维生素持续涨价，环保助力业绩腾飞
- 2017年07月25日 鲤鱼跃龙门——一致性评价品种市场分析
- 2017年07月21日 医保谈判价格结果发布 关注相关受益标的
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 阿利沙坦酯片迎来放量契机
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 康柏西普注射液迎来放量契机
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 复方黄黛片迎来放量契机
- 2017年06月19日 医保目录谈判范围品种市场前景解析（二）
- 2017年06月06日 康柏西普市场格局大猜想

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)
地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京
地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约
地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

http://
Email:cebmservice@cebm.com.cn