

健友股份 (603707)

原料药和制剂双轮驱动，望受益注射剂一致性评价

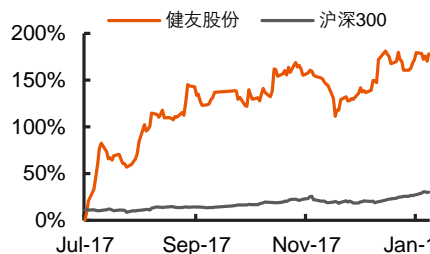
推荐 (维持)

现价: 28.85 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/28.20%
实际控制人	谢菊华
总股本(百万股)	424
流通 A 股(百万股)	64
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	122.18
流通 A 股市值(亿元)	18.32
每股净资产(元)	4.85
资产负债率(%)	23.80

行情走势图



相关研究报告

《健友股份*603707*原料药量价齐升弹性大,制剂内外发力前景广》 2017-12-28

证券分析师

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

研究助理

韩盟盟
 一般从业资格编号
 S1060117050129
 021-20600641
 HANMENGMEING005@PINGAN.CO
 M.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:

公司发布2017年年度报告,实现营业收入11.13亿元,同比增长91.22%;实现归母净利润3.14亿元,同比增长22.15%;实现扣非后归母净利润3.06亿元,同比增长130.07%。EPS为0.81元。

其中第四季度实现营业收入3.29亿元,同比增长151.15%;实现归母净利润0.91亿元,同比增长75.00%;实现扣非后归母净利润0.88亿元,同比增长91.30%。EPS为0.21元。

平安观点:

- **公司业绩逐季向好,全年收入超预期:** 2017年 Q1-Q4 公司分别实现营业收入 2.24 亿、2.60 亿、3.00 亿和 3.29 亿元,业绩表现逐季向好。全年实现营业收入 11.13 亿元,同比增长 91.22%,超出此前预期;实现归母净利润 3.14 亿元,同比增长 22.15%;扣非后归母净利润 3.06 亿元,同比增长 130.07%。公司归母净利润同比增长较慢主要是由于 2016 年收购健进制药形成 1.07 亿元合并收益所致。2017 年公司毛利率 46.38%,同比增加 4.29 个百分点;净利率 28.24%,若扣除收购健进制药影响,则同比增长约 2.47 个百分点,公司盈利能力稳步提升。
- **原料药量价齐升,制剂业务快速放量:** 受环保趋严、需求提升以及下游厂商进入补库存周期影响,肝素原料药价格进入上升周期。2017 年公司原料药收入 9.19 亿元,较 2016 年度大幅增长 95.05%。截至 2017 年 7 月,公司获得来自 Sanofi 的 1920 万美元订单,目前已形成稳定合作关系,后续有望大幅提升公司订单量;2017 年公司低分子肝素制剂实现收入 1.1 亿元,同比增长 193.81%。随着收入规模的扩大,公司制剂毛利率达到 67.69%,较 2016 年提升 27.05 个百分点,目前制剂业务已经成为公司新的利润增长点。
- **积极布局制剂出口,望受益优先审评和一致性评价:** 目前公司拥有 3 条通过 FDA 审核的无菌注射剂生产线,已有卡铂、阿曲库铵注射液等产品在美销售;健进制药研发中心成为国内第一批通过 FDA 认证的无菌制剂研

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	582	1,113	1,703	2,247	2,723
YoY(%)	24.1	91.2	53.0	32.0	21.2
净利润(百万元)	257	314	471	600	745
YoY(%)	193.8	22.2	49.8	27.4	24.2
毛利率(%)	42.1	46.4	48.0	49.0	50.0
净利率(%)	44.2	28.2	27.7	26.7	27.4
ROE(%)	19.6	15.3	19.1	19.9	20.1
EPS(摊薄/元)	0.61	0.74	1.11	1.42	1.76
P/E(倍)	47.5	38.9	25.9	20.4	16.4
P/B(倍)	9.3	6.0	5.0	4.1	3.3

发机构。截至 2017 年末，公司共有在研项目 28 项，其中 4 项已申报，基本为中美双报，国内有望进入优先审评。依诺肝素大概率于 2018 年在美获批。同时，注射剂一致性评价箭在弦上，公司有望凭借海外布局优势充分受益。

- **投资建议与盈利预测：**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，业绩望保持快速增长。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，望受益于优先审评和注射剂一致性评价。基于公司 2017 年业绩超预期，我们将公司 2018-2019 年 EPS 由 1.04 元和 1.32 元上调至 1.11 元和 1.42 元，预计 2020 年 EPS 为 1.76 元，当前股价对应 2018 年估值为 25.9 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**肝素原料药降价；研发进度不及预期；海外申报进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2192	4663	6045	6841
现金	73	2194	2895	3509
应收账款	230	238	379	369
其他应收款	15	11	23	18
预付账款	13	25	25	36
存货	1294	1623	2152	2334
其他流动资产	568	573	571	576
非流动资产	503	802	1064	1258
长期投资	3	3	3	3
固定资产	274	496	712	883
无形资产	45	52	59	66
其他非流动资产	181	251	291	306
资产总计	2695	5466	7109	8099
流动负债	607	2970	4059	4348
短期借款	323	2759	3650	4033
应付账款	90	65	136	102
其他流动负债	194	147	273	213
非流动负债	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
负债合计	642	3006	4094	4384
少数股东权益	0	0	0	0
股本	424	551	551	551
资本公积	617	490	490	490
留存收益	1012	1347	1812	2424
归属母公司股东权益	2052	2460	3015	3715
负债和股东权益	2695	5466	7109	8099

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-235	121	264	650
净利润	314	471	600	745
折旧摊销	41	37	62	86
财务费用	-4	53	102	109
投资损失	-7	-17	-17	-14
营运资金变动	-577	-423	-483	-276
其他经营现金流	-2	0	0	0
投资活动现金流	-593	-320	-307	-265
资本支出	81	299	262	193
长期投资	-520	0	0	0
其他投资现金流	-1032	-21	-46	-72
筹资活动现金流	624	-117	-147	-155
短期借款	203	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	64	127	0	0
资本公积增加	360	-127	0	0
其他筹资现金流	-3	-117	-147	-155
现金净增加额	-196	-315	-190	231

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1113	1703	2247	2723
营业成本	597	885	1146	1362
营业税金及附加	4	12	15	15
营业费用	47	50	56	77
管理费用	123	187	266	330
财务费用	-4	53	102	109
资产减值损失	1	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	-0	0
投资净收益	7	17	17	14
营业利润	352	531	678	842
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	356	534	680	845
所得税	42	63	80	100
净利润	314	471	600	745
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	314	471	600	745
EBITDA	415	631	860	1067
EPS(元)	0.74	1.11	1.42	1.76

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	91.2	53.0	32.0	21.2
营业利润(%)	118.8	50.7	27.6	24.3
归属于母公司净利润(%)	22.2	49.8	27.4	24.2
获利能力				
毛利率(%)	46.4	48.0	49.0	50.0
净利率(%)	28.2	27.7	26.7	27.4
ROE(%)	15.3	19.1	19.9	20.1
ROIC(%)	13.7	10.0	10.5	11.1
偿债能力				
资产负债率(%)	23.8	55.0	57.6	54.1
净负债比率(%)	12.2	23.0	25.1	14.1
流动比率	3.6	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.5	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	11.4	11.4	11.4	11.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.11	1.42	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.78	0.29	0.62	1.54
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.81	7.12	8.77
估值比率				
P/E	38.9	25.9	20.4	16.4
P/B	6.0	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	39.0	26.1	19.4	15.4

平安证券综合研究所投资评级：

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。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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

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