

公司研究

主要数据(截至 10 月 26 日收盘):

当前股价	37.98 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	9.34 亿股
流通股本	9.33 亿股

医药生物/化学制药/化学原料药

健友股份 (603707)

——接连获批 2 个 ANDA，制剂国际化有序推进

事件:

公司发布公告，公司于近日收到美国 FDA 签发的白消安注射液 (60mg/10mL) ANDA 批准通知 (ANDA 号: 212127)；公司子公司香港健友产品氯法拉滨注射液 (20mg/20mL) 收到美国 FDA 的首轮批准 (ANDA 号: 213461)。

事件点评:

◆接连获得 2 个美国 FDA ANDA 批文，再次印证公司多品种推进制剂国际化的能力。公司采用高标准、多品种、差异化、重点市场本土化销售的制剂国际化发展策略。公司目前拥有四条通过美国 FDA 审核的无菌制剂生产线，超过 20 个注射剂 ANDA 获批。尤其 2019 年以来，公司制剂业务国际化进程加速推进，依诺肝素钠注射液等 13 个 ANDA 申请获得美国 FDA 批准。今年上半年，公司度骨化醇、米力农、肝素钠注射液、苯磺酸阿曲库铵注射液等 7 个 ANDA 申请获得美国 FDA 批准，本次公告获得 2 个美国 FDA ANDA 批文，年内已获得 9 个 FDA ANDA 批文，再次印证公司多品种推进制剂国际化的能力。

长城国瑞证券研究所

分析师:

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200518090001

联系电话: 0592-5161109

地址:厦门市思明区莲前西路 2 号

莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

◆2 个新获批 ANDA 品种适应症均为白血病，拓宽了公司研发管线覆盖领域。公司研发管线囊括了抗感染、抗肿瘤、泌尿系统、抗凝血、麻醉药等适应症领域，本次获批的白消安注射液和氯法拉滨注射液适应症均为白血病，拓宽了公司研发管线覆盖领域。其中，白消安注射液适用于联合环磷酰胺，作为慢性髓性白血病同种异体的造血祖细胞移植前的预处理方案。根据 IQVIA 的数据，白消安注射液 2018 年在美国市场的销售额为 3,360 万美元。目前，美国境内白消安注射液的主要生产厂商有 OTSUKA、HOSPIRA、ACCORD、MYLAN 等；氯法拉滨注射液适用于治疗 1 岁儿童至 21 岁患者在经过至少两种方案治疗后的复发性及难治性淋巴细胞性白血病，是第一个用于儿童白血病治疗的化疗药，其治疗白血病总体反应率高，并且耐受性好，没有不可预知的不良反应。氯法拉滨最初由美国 Bioenvision 公司开发，Genzyme 公司生产，于 2004 年 12 月 28 日获得美国 FDA 批准上市。当前，美国境内，氯法拉滨注射液的主要生产厂商有 ACCORD、MYLAN、ABON、DR REDDYS 等。



相关报告:

公司研究: 健友股份 (603707) ——
夯实高品质肝素原料药利基, 加速制
剂国际化_2020.10.16

投资建议:

我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 8.87/11.59/15.44 亿元, EPS 分别为 0.95/1.24/1.65 元, 当前股价对应 P/E 分别为 40/31/23 倍。目前化学原料药行业 P/E(TTM, 剔除负值) 中位数为 35 倍, 考虑公司通过战略性原料储备、集中洗脱模式采购, 供应高品质肝素原料药, 构筑肝素原料药领域的竞争优势, 新冠疫情对肝素原料药业务的影响有望逐步减弱; 全球低分子肝素制剂需求稳定, 公司制剂业务加速推进国际化, 有望成为制剂出海领军企业之一, 可给予一定的溢价。我们维持其“增持”投资评级。

风险提示:

存货减值风险; 应收账款坏账风险; 国际贸易摩擦风险; 汇率波动风险。

主要财务数据及预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,469.67	2,861.54	3,786.27	4,865.54
增长率	45.25%	15.87%	32.32%	28.50%
归母净利润 (百万元)	604.96	886.67	1,158.57	1,544.31
增长率	42.50%	46.57%	30.67%	33.29%
EPS (元)	0.84	0.95	1.24	1.65
毛利率	51.24%	56.91%	57.14%	58.40%
净资产收益率 (摊薄)	20.39%	23.53%	24.06%	24.86%

数据来源: Wind、长城国瑞证券研究所



表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,469.67	2,861.54	3,786.27	4,865.54	货币资金	267.95	3,732.69	4,938.94	6,346.78
减:营业成本	1,204.33	1,233.13	1,622.93	2,023.83	应收和预付款项	521.61	419.84	825.31	770.92
营业税金及附加	4.12	4.77	6.31	8.11	存货	3,273.86	1,357.76	4,737.93	2,863.53
营业费用	358.28	415.12	549.28	705.85	其他流动资产	127.06	127.06	127.06	127.06
管理费用	61.02	70.70	93.55	120.22	长期股权投资	0.94	3.94	6.94	9.94
研发费用	166.38	134.21	177.58	228.19	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	16.13	25.73	59.46	68.36	固定资产和在建工程	481.59	385.94	290.29	194.63
信用资产减值损失*	-2.76	-3.00	-3.00	-3.00	无形资产和开发支出	250.72	236.91	223.09	209.28
资产减值损失*	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	43.12	42.20	41.27	41.27
投资收益	10.69	23.00	23.00	23.00	资产总计	4,966.84	6,306.33	11,190.81	10,563.39
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	-2.45	-3.00	-3.00	-3.00	短期借款	1,368.37	2,141.48	5,481.14	3,680.24
营业利润	834.03	1,132.08	1,474.74	1,959.18	应付和预收款项	586.27	348.81	843.33	616.79
其他非经营损益	12.72	-0.50	6.00	6.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	846.75	1,131.58	1,480.74	1,965.18	其他负债	8.12	8.12	8.12	8.12
所得税	74.12	105.83	139.14	186.41	负债合计	1,962.75	2,498.41	6,332.59	4,305.15
净利润	772.63	1,025.75	1,341.60	1,778.78	股本	718.47	718.47	718.47	718.47
少数股东损益	1.28	1.88	2.45	3.27	资本公积	339.60	339.60	339.60	339.60
归母净利润	604.96	886.67	1,158.57	1,544.31	留存收益	1,908.42	2,710.36	3,758.22	5,154.97
					归母股东权益	2,966.49	3,768.44	4,816.30	6,213.04
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	少数股东权益	37.60	39.48	41.93	45.20
经营活动现金流	555.80	760.20	336.33	1380.04	股东权益合计	3,004.09	3,807.91	4,858.23	6,258.24
投资活动现金流	-661.72	1.13	9.65	9.65	负债和股东权益	4,966.84	6,306.33	11,190.81	10,563.39
融资活动现金流	111.22	-536.89	-281.00	-325.45					
现金流量净额	1.45	224.45	64.99	1064.25					

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。