

健友股份 (603707.SH)

Q2 单季度利润增速接近 40%超预期，注射剂国际化高速增长

健友股份发布 2021 年中报。2021 年上半年公司实现营业收入 17.51 亿元，同比增长 25.47%；归属于上市公司股东的净利 5.56 亿元，同比增长 36.00%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 5.37 亿元，同比增长 32.92%。实现 EPS 为 0.59 元。

Q2 单季度：公司实现营业收入 8.68 亿元，同比增长 31.22%；归属于上市公司股东的净利 2.82 亿元，同比增长 38.50%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.73 亿元，同比增长 35.82%。实现 EPS 为 0.30 元。

Q2 单季度利润增速接近 40%超预期，注射剂国际化业务提供主要动力。

公司半年报亮点颇多：

- 上半年已经获得 8 个 ANDA，我们预计全年十个 ANDA 目标可轻松完成。
- 短时间内达成美国注射剂年销售额 1 亿美金、季度销售额突破 4000 万美金销售目标。上半年美国市场销售收入增加 6 成。Mitheal 营业收入超过 7000 万美金，较去年同期增长超过 6 成。
- 肝素制剂报告期内全球销售超过 4000 万支，较上年同期增加 7 成。其中国内肝素制剂销量 1300 万支，较去年同期增长超 3 成。
- 注射剂 CDMO 业务翻倍增长。经营性现金流回正且环比大幅度增长。

收入端：营收保持快速增长，Q2 单季度收入增速超 30%较为亮眼。半年业绩拆分板块来看，肝素原料药业务收入与去年持平；海外肝素制剂预计收入 4.7-4.8 亿元，销量 2700 万支；国内低分子肝素注射剂收入约为 3.7 亿元，销量 1300 万支（+30%）；海外肝素以外出口之际收入翻倍增长值 1 亿元左右；CDMO 业务上半年预计收入 0.7 亿，同比增速翻倍。

利润端：上半年归母净利润增长超 35%略超预期，经营性现金流良好。H1 归母净利 5.56 亿元，同比增长 36.00%，Q2 单季归母净利 2.82 亿元，同比增长 38.50%，毛利率方面，H1 毛利率为 57.47%，较去年 60.26%有所下降。公司经营性现金流出现大幅好转财务指标更加健康。

健友股份及子公司健进制药在第五批全国药品集中采购中中标。我们预计收入增量 7 亿，利润增量 5000 万以上。在集采背景下，公司积极参与国家集采，以质量领先、成本领先的产品策略快速切入国内无菌注射剂市场。

注射剂国际化持续推进，带动公司长期快速发展。公司上半年 8 个注射剂 ANDA 获得美国 FDA 批准。近三年来，公司以年均获 FDA 十多个注射剂批件的速度，快速积累品种池，其中多个注射剂品种在几个月内快速占据了美国约 10% 的市场份额，其中伊诺肝素自获批以来美国销售额持续增长，目前市占率已达到 14.86%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 10.7 亿元、14.0 亿元、18.2 亿元，同比增长 32.3%、31.5%、30.1%，EPS 分别为 0.88 元、1.15 元、1.50 元，当前股价对应 PE 为 35x、27x、20x，维持“买入”评级。

风险提示：注射剂海外获批不及预期；肝素原料药销售不及预期；医保控费压力持续加大；测算可能与实际存在误差

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,470	2,915	3,839	4,844	6,088
增长率 yoy (%)	45.2	18.0	31.7	26.2	25.7
归母净利润（百万元）	605	806	1,067	1,403	1,824
增长率 yoy (%)	42.5	33.3	32.3	31.5	30.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.50	0.66	0.88	1.15	1.50
净资产收益率 (%)	20.2	21.3	22.6	23.6	24.1
P/E (倍)	61.6	46.2	34.9	26.6	20.4
P/B (倍)	12.6	10.4	8.3	6.5	5.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 2 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8 月 2 日收盘价(元)	30.62
总市值(百万元)	37,260.08
总股本(百万股)	1,216.85
其中自由流通股(%)	99.77
30 日日均成交量(百万股)	3.12

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《健友股份（603707.SH）：2020 全年和 2021Q1 快速增长符合预期，注射剂出口持续兑现》2021-04-27
- 2、《健友股份（603707.SH）：重磅产品注射用阿扎胞苷 ANDA 获批，注射剂国际化再接再厉》2020-11-04
- 3、《健友股份（603707.SH）：白消安、氟达拉滨 ANDA 获批，注射剂国际化再下一城》2020-10-27



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4289	6768	8237	8974	10777	营业收入	2470	2915	3839	4844	6088
现金	364	494	5932	1742	7352	营业成本	1204	1196	1712	2155	2685
应收票据及应收账款	408	788	387	1158	830	营业税金及附加	4	5	9	10	12
其他应收款	52	107	102	162	170	营业费用	358	446	591	751	913
预付账款	64	21	100	70	140	管理费用	61	104	138	170	219
存货	3274	4457	811	4937	1380	研发费用	166	188	250	310	390
其他流动资产	127	901	906	904	905	财务费用	16	58	-1	-63	-120
非流动资产	790	952	1265	1500	1747	资产减值损失	0	-40	0	0	0
长期投资	1	3	7	11	16	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	418	433	641	797	965	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	125	159	183	206	234	投资净收益	11	10	9	10	10
其他非流动资产	246	357	434	486	531	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5078	7720	9502	10474	12523	营业利润	668	877	1149	1521	2000
流动负债	2033	2806	3556	3511	4125	营业外收入	13	38	38	38	38
短期借款	1368	2132	2132	2132	2132	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	488	502	915	869	1353	利润总额	680	915	1187	1559	2038
其他流动负债	177	171	509	509	640	所得税	74	118	133	172	235
非流动负债	41	1170	1005	818	632	净利润	606	797	1054	1386	1803
长期借款	0	1125	960	774	588	少数股东损益	1	-9	-13	-16	-21
其他非流动负债	41	44	44	44	44	归属母公司净利润	605	806	1067	1403	1824
负债合计	2074	3976	4561	4329	4758	EBITDA	798	1188	1323	1700	2183
少数股东权益	38	22	10	-7	-28	EPS (元)	0.50	0.66	0.88	1.15	1.50
股本	718	934	1217	1217	1217	主要财务比率					
资本公积	356	158	158	158	158	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1895	2485	3356	4501	5991	成长能力					
归属母公司股东权益	2966	3722	4932	6152	7794	营业收入(%)	45.2	18.0	31.7	26.2	25.7
负债和股东权益	5078	7720	9502	10474	12523	营业利润(%)	45.0	31.4	31.1	32.3	31.5
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	42.5	33.3	32.3	31.5	30.1
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	获利能力					
经营活动现金流	-841	-566	5592	-3574	6208	毛利率(%)	51.2	59.0	55.4	55.5	55.9
净利润	606	797	1054	1386	1803	净利率(%)	24.5	27.7	27.8	29.0	30.0
折旧摊销	45	85	69	99	130	ROE(%)	20.2	21.3	22.6	23.6	24.1
财务费用	16	58	-1	-63	-120	ROIC(%)	15.3	13.7	13.9	15.7	17.2
投资损失	-11	-10	-9	-10	-10	偿债能力					
营运资金变动	-1494	-1557	4480	-4986	4405	资产负债率(%)	40.8	51.5	48.0	41.3	38.0
其他经营现金流	-4	63	0	0	0	净负债比率(%)	34.8	75.0	-54.8	24.9	-57.7
投资活动现金流	-154	-1173	-372	-324	-366	流动比率	2.1	2.4	2.3	2.6	2.6
资本支出	115	294	308	231	242	速动比率	0.4	0.8	2.0	1.1	2.2
长期投资	-25	-888	-4	-4	-5	营运能力					
其他投资现金流	-63	-1766	-67	-97	-129	总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	951	1973	219	-293	-231	应收账款周转率	8.3	4.9	6.5	6.3	6.1
短期借款	1048	764	0	0	0	应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
长期借款	0	1125	-165	-186	-186	每股指标 (元)					
普通股增加	166	216	283	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.66	0.88	1.15	1.50
资本公积增加	-156	-199	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.69	-0.47	4.60	-2.94	5.10
其他筹资现金流	-107	67	101	-106	-46	每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.93	3.69	4.70	6.05
现金净增加额	-39	225	5439	-4190	5610	估值比率					
						P/E	61.6	46.2	34.9	26.6	20.4
						P/B	12.6	10.4	8.3	6.5	5.1
						EV/EBITDA	48.0	33.0	25.6	22.3	14.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 2 日收盘价

内容目录

1.事件	4
2.Q2 单季度利润增速接近 40%超预期，注射剂国际化业务提供主要推力	4
3.注射剂国际化持续推进，带动公司长期快速发展	5
4.集采中标为公司提供新增量	10
5.盈利预测	11
6.风险提示	11

图表目录

图表 1: 2019 至今健友已获批 ANDA 情况	6
图表 2: 健友依诺肝素销售额及市占率变化.....	6
图表 3: 健友已获批 ANDA 情况概览	7
图表 4: 健友股份注射剂已申请国内注册品种情况.....	8
图表 5: 公司主要研发项目概况及进度	9
图表 6: 健友第五批集采中标品规.....	10
图表 7: 健友股份集采中标量价情况.....	11

1. 事件

健友股份医药发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年公司实现营业收入 17.51 亿元，同比增长 25.47%；归属于上市公司股东的净利 5.56 亿元，同比增长 36.00%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 5.37 亿元，同比增长 32.92%，实现 EPS 为 0.59 元。

2021 年 Q2 单季度公司实现营业收入 8.68 亿元，同比增长 31.22%；归属于上市公司股东的净利 2.82 亿元，同比增长 38.50%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.73 亿元，同比增长 35.82%，实现 EPS 为 0.30 元。

2. Q2 单季度利润增速接近 40%超预期，注射剂国际化业务提供主要推力

2021 年上半年公司业绩保持快速增长：公司 2021 年上半年实现营业收入、归母净利、归母扣非净利分别为 17.51 亿、5.56 亿、5.37 亿元，同比增长分别为 25.47%、36.00%、32.92%。

- **收入端略超预期：**2021H1 总收入 17.51 亿元（+25.47%），略超预期，其中 Q1 收入增速 20.28%，Q2 收入增速 31.22%。我们预计肝素原料药 7.2-7.3 亿，海外制剂 5.7-5.8 亿，国内制剂 3.7-3.8 亿，CDMO 0.7-0.8 亿之间，制剂出口业务高速增长。
- **利润端略超预期：**2021H1 归母利润 5.56 亿元（+36%），超预期，其中 Q1 利润增速 33.51%，Q2 利润增速 38.49%，Q2 单季度增速接近 40%略超预期。利润增速快于收入增速主要来自于结构的调整，海外制剂出口业务拉动。
- **公司经营性现金流出现大幅好转，**经营性现金流回正且环比 Q1 持续改善，财务指标更加健康。

公司中报亮点颇多：

1. 上半年已经获得 8 个 ANDA，全年十个的目标我们预计可轻松完成。目前公司是在美国拥有最多注射剂 ANDA 的本土企业。
2. 短时间内达成美国注射剂年销售额 1 亿美金、季度销售额突破 4000 万美金销售目标。上半年美国市场销售收入增加 6 成。Mitheal 营业收入超过 7000 万美金，较去年同期增长超过 6 成。
3. 肝素制剂报告期内全球销售超过 4000 万支，较上年同期增加 7 成。其中国内肝素制剂销量 1300 万支，较去年同期增长超 3 成。
4. 注射剂 CDMO 业务翻倍增长。

业绩拆分

- **肝素原料药：**2021H1 我们预计收入 7.2-7.3 亿，与去年相比持平略降。其中价格有增长，略有减少，成本有所减少，毛利有所增加；2021 全年我们预计肝素原料药收入 15 亿左右。
- **低分子肝素注射剂国内销售：**报告期内销量达 1300 万支，较去年同期增长超过三成。我们预计低分子肝素制剂国内 2021H 收入约 3.7-3.8 亿，2021 全年我们预计收入 8 亿以上，销量 2500-3000 万支。公司保持依诺肝素、那曲肝素、达肝素三种低分子肝素的快速增长，在这三类低分子肝素产品领域中，公司处于领先地位。随着临床抗凝意识的提高和健友股份高品质产品的顺利导入，国内低分子肝素制剂销售

保持高速增长。

- **注射剂国际化:** 注射剂国际化方面健友股份在 2021 年上半年注射用吗替麦考酚酯、甲硫酸新斯的明注射液、注射用替加环素、注射用达托霉素、注射用地西他滨等 8 个 ANDA 获得美国 FDA 批准。报告期内公司持续研发，不断加快产品注册节奏、扩充产品管线，2021 年上半年美国市场销售收入较上年同期增长超过六成。Meitheal 的营业收入超过 7000 万美金，销售收入实现了大幅增长，较去年同期增长超过六成。我们预计海外肝素制剂 2021H1 预计收入 4.7-4.8 亿，销量 2700 万支（依诺肝素+标准肝素，全球 4000 万支减去国内 1300 万支），预计 2021 全年海外肝素制剂预计收入接近 11 亿。海外肝素以外制剂出口 2021H1 我们预计收入 1 亿，翻倍增长；2021 全年我们预计肝素以外制剂出口收入 3 亿以上，翻倍以上增长。
- **注射剂 CDMO:** 报告期内 CDMO 业务我们预计收入 0.7 亿，较去年同期增长 100%，2021 全年预计收入与去年持平略增，收入为 1.3-1.4 亿。通过与客户开展全方位的战略合作，公司全球化研发、申报以及高质量生产、制造体系进一步完善。

财务指标方面：

2021 年上半年：销售费用率 13.01%，相较 2020 年上半年的 14.35% 下降 1.34pp，绝对值增加 25.47%，主要是海外制剂出口推广方面的销售费用增加。管理费用率 2.56%，相较 2020 年上半年的 4.39% 下降 1.83pp，主要是股权激励部分到期解禁，股份支付规模较上年同期减少，此外，与销售相关的子公司 Meitheal 购买的 ANDA 的摊销费用分类到了销售费用中。公司继续加大持续加大研发投入，2020 年上半年研发费用投入 95.79 百万元，较去年同期增加 0.53%，公司目前拥有超过 300 人的强大研发团队，硕士博士 52 人；财务费用由于公司发行了两期可转债，对应计提利息费用增加 2000 万。2021 年上半年，在美元、欧元汇率大幅波动的背景下，各家外贸企业都面临千万甚至上亿的汇兑损失，公司的汇兑损失为 50.25 百万元；现金流方面，2021 年上半年经营活动产生的现金流量净额比 2020 年上半年增长 145.97%，主要是因为制剂销售极速扩张后，开始形成稳定回款，报告期内收入大于采购；2021 年上半年投资活动产生的现金流量净额为 54.35 百万元，主要由投资资金回收导致。

3. 注射剂国际化持续推进，带动公司长期快速发展

注射剂 ANDA 获批持续推进：报告期内，公司主要的研发项目进展顺利，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，研发产品均是市场需求大、需求稳定的优质通用名药，包括注射用吗替麦考酚酯、甲硫酸新斯的明注射液、注射用替加环素、注射用达托霉素、注射用地西他滨等 8 个产品获得美国 FDA 批准。近三年来，公司以年均获 FDA 十多个注射剂批件的速度，快速积累品种池，其中有多个注射剂品种在几个月内快速占据了美国约 10% 的市场份额其中依诺肝素自获批以来美国销售额持续增长，目前市占率已达到 14.86%。剂出口业务占公司整体制剂业务比重超过 60%。公司是中国注射剂出口规模最大的企业之一，也是拥有美国注射剂 ANDA 数最多的中国本土生产企业。

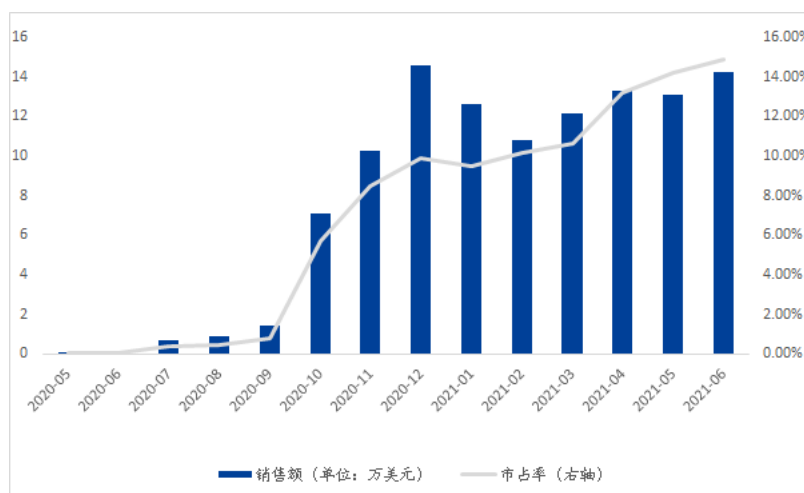
图表 1: 2019 至今健友已获批 ANDA 情况

2019年	2020年	2021年6月30日
1 注射用盐酸托吡替康 4 mg/vial	1 度骨化醇注射液 4 mcg/2 mL	1 注射用盐酸苯达莫司汀 25 mg ; 100mg
2 注射用左亚叶酸钙 50 mg/vial	肝素钠注射液 20000 USP Units/1 mL	2 白消安注射液 10ml : 60mg
注射用左亚叶酸钙 175 mg/17.5 mL 250 mg/25 mL	2 注射用葡萄糖胺 3.5mg/Vial	3 注射用阿替莫司汀 500 mg/瓶
3 依诺肝素钠注射液 100 mg/mL 每7个短瓶	3 注射用盐酸苯达莫司汀 25 mg/vial 100 mg/vial	4 甲磺酸新斯的明 0.5mg/ml ; 1mg/ml
4 苯磺顺阿曲库铵注射液 2 mg/mL (20 mg/10 mL)	4 米力农注射液 1 mg/mL	5 注射用替加环素 50mg/瓶
5 肝素钠注射液 1000 USP Units/mL 每7个短瓶	5 阿哌罗甘注射液 3.5mg/Vial	6 注射用盐酸美法仑 50mg/瓶
6 依诺肝素钠注射液 100 mg/mL 每8个短瓶	6 肝素钠注射液 5,000 Units/0.5 mL 5,000 Units/mL	7 米力农注射液 10ml : 10mg 20ml : 20mg 50ml : 50mg
7 依诺肝素钠注射液 100 mg/mL 每5个短瓶	7 依诺肝素钠注射液 0.4ml : 40mg (4000 IU)	8 注射用达托霉素 500 mg/瓶 ; 350 mg/瓶
8 那屈肝素钙注射液 0.6mL/6150IU	8 白消安注射液 60 mg/10 mL	
那屈肝素钙注射液 0.3mL/3075IU	9 注射用阿托品 100 mg/瓶	
	10 盐酸吉西他滨注射液 200 mg/5.26 mL, 1 g/26.3 mL, 2 g/52.6 mL	
	11 苯磺顺阿曲库铵注射液 5ml : 10mg	
	注射用依诺肝素 0.5 mg/瓶	

注：同一国家的同一产品新增规格，不计为新增获批产品种类

资料来源：公司中报，国盛证券研究所

图表 2: 健友依诺肝素销售额及市占率变化



资料来源：Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 3: 健友已获批 ANDA 情况概览

已获批 ANDA (中文)	已获批 ANDA (英文)	2020 年美国市场规模 (亿美元)	2019 年美国市场规模 (亿美元)	2018 年美国市场规模 (亿美元)	2020 年美国在售企业数量
氨苄新林舒巴坦	Ampicillin and Sulbactam (Astral)	0.58	0.59	0.86	10
阿曲库铵	Atracurium Besylate	0.06	0.03	0.04	6
博来霉素	Bleomycin	0.05	0.06	0.06	7
卡铂	Carboplatin	0.5	0.56	0.57	12
头孢吡肟	Cefepime (Astral)	2.43	2.5	1.93	10
福沙吡坦二甲葡胺	Fosaprepitant(BE)	2.99	3.25	4.13	20
氟维司琼	Fulvestrant PFS (HBT)	5.65	5.97	5.96	15
美罗培南	Meropenem(DW/Savior)	2.65	2.61	2.23	10
美索巴莫	Methocarbamol(Gland)	1.72	1.65	1.64	38
硝普钠	Nitroprusside Sodium(Caplin Point)	0.11	0.26	0.44	14
奥沙利铂	Oxaliplatin(Gland)	1.15	1.29	1.29	20
去氧肾上腺素	Norepinephrine	1.99	1.14	1.15	9
哌拉西林他唑巴坦	Piperacillin and Tazobactam (Astral)	3.61	3.72	3.34	15
硼替佐米	Bortezomib	9.73	9.78	9.75	4
氯法拉滨	Clofarabine	0.23	0.22	0.34	9
放线菌素	Dactinomycin	0.38	0.35	0.28	7
肝素钠	Heparin PFS 0.5ml	2.94	3.48	3.03	16
顺阿曲库铵	Cisatracurium	2.71	0.8	0.82	10
亚叶酸钙	Levoleucovorin for Inj	0.22	0.35	0.69	10
依诺肝素	Enoxaparin	14.95	14.84	15.51	11
阿扎胞苷	Azacitidine	2.79	3.01	3.06	14
吉西他滨	Gemcitabine (Dr.Reddy's)	0.58	0.6	0.81	15
度骨化醇	Doxercalciferol	1.3	1.2	2.04	6
米力农	Milrinone	0.42	0.49	0.43	5
阿糖胞苷	Cytarabine	0.07	0.07	0.07	5
白消安	Busulfan	0.27	0.48	0.86	3
苯达莫司汀	Bendamustine	6.4	7.27	7.88	3
吗替麦考酚酯	Mycophenolate Mefetil	0.37	0.4	0.4	5
新斯的明	Neostigmine	-	-	-	9
替加环素	Tigecycline	0.16	0.31	0.45	-
美法仑	Melphalan(Gland)	0.46	0.74	0.74	10
地西他滨	Decitabine	1.45	1.62	2.36	14
达托霉素	Daptomycin	10.26	13.6	13.87	19
格隆溴铵	Glycopyrrolate(Caplin Point)	1.24	1.78	2.3	17
磺达肝癸钠	Fondaparinux sodium	0.7	0.75	0.88	5
氟哌啶醇	Haldol Decanoate	1.48	1.42	1.5	9

资料来源: Bloomberg, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 健友股份注射剂已申请国内注册品种情况

受理号	药品名称	注册类型	申请类型	申请人	CDE 承办日期
CYHS2101478	注射用米卡芬净钠	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2021/7/26
CYHS2101477	注射用米卡芬净钠	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2021/7/26
CYHL2101015	注射用伏立康唑	仿制,4	仿制药一致性评价	南京健友	2021/6/15
CYHS2101170	氯化琥珀胆碱注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2021/5/18
CYHB2006168	达肝素钠注射液	补充申请		南京健友	2020/8/21
CYHS2000572	注射用醋酸西曲瑞克	仿制,4	申请生产/销售	丽珠/健友	2020/8/20
CYHS2000550	舒更葡糖钠注射液	仿制,4	申请生产/销售	费卡/健友	2020/8/6
CYHS2000551	舒更葡糖钠注射液	仿制,4	申请生产/销售	费卡/健友	2020/8/6
CYHS2000536	注射用替加环素	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2020/7/29
CYHB2050372	达肝素钠注射液	补充申请	仿制药一致性评价	南京健友	2020/7/4
CYHS2000417	依替巴肽注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2020/7/4
CYHS1900840	异舒泛蓝注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2019/12/12
CYHS1900762	维生素 B1 注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2019/11/8
CYHB1950604	那屈肝素钙注射液	补充申请	仿制药一致性评价	南京健友	2019/8/30
CYHS1900442	米力农注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/7/5
CYHS1900443	米力农注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/7/5
CYHS1900444	米力农注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/7/5
CYHS1900362	苯磺顺阿曲库铵注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/5/31
CYHS1900284	度骨化醇注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2019/4/26
CYHS1900042	磺达肝癸钠注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/1/26
CYHS1900059	苯磺顺阿曲库铵注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/1/26
CYHS1900062	苯磺顺阿曲库铵注射液	仿制,4	申请生产/销售	南京健友	2019/1/26
CYHB1950070	依诺肝素钠注射液	补充申请	仿制药一致性评价	南京健友	2019/1/18
CYHB1950071	依诺肝素钠注射液	补充申请	仿制药一致性评价	南京健友	2019/1/18
CYHS1700685	瑞加德松注射液	仿制,3	申请生产/销售	南京健友	2018/6/21
CYHS2000123	注射用盐酸美法仑	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2020/2/18
CYHS1900843	注射用硼替佐米	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2019/12/20
CYHS1900586	注射用盐酸吉西他滨	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2019/8/15
CYHS1900585	注射用盐酸吉西他滨	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2019/8/15
CYHS1900557	注射用盐酸苯达莫司汀	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2019/8/8
CYHS1900558	注射用盐酸苯达莫司汀	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2019/8/8
CYHS1900239	注射用左亚叶酸钙	仿制,3	申请生产/销售	健进制药	2019/4/10
CYHS1800430	白消安注射液	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2018/11/23
CYHS1800366	注射用吗替麦考酚酯	仿制,4	申请生产/销售	健进制药	2018/10/24
CYHS1700383	注射用盐酸苯达莫司汀	仿制,3	申请生产/销售	健进制药	2018/7/23
CYHS1700384	注射用盐酸苯达莫司汀	仿制,3	申请生产/销售	健进制药	2018/7/23

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

公司主要的研发项目进展顺利, 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, 研发产品均是市场需求大、需求稳定的优质通用名药。

图表 5: 公司主要研发项目概况及进度

研发项目（含一致性评价项目）	药（产）品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	是否属于中药保护品种（如涉及）	研发（注册）所处阶段
RD-009	RD-009	化药 3 类	显影剂	是	否	美国审批中，中国临床实验中
RD-2018-NG009	RD-2018-NG009	化药 4 类	促性腺激素释放激素拮抗剂	是	否	美国审批中
P17H01	P17H01	化药 4 类	抗精神病药	是	否	美国审批中
RD-2018-NV013	RD-2018-NV013	化药 4 类	抗生素类	是	否	稳定性考察中，待申报
P18M03	P18M03	美国：ANDA	用于治疗胃或胰腺播散性腺癌	是	否	研发进行中，产品已申报
RD-2018-NT004	RD-2018-NT004	化药 4 类	抗生素类	是	否	美国审批中，中国审批中
P17C01	P17C01	美国：ANDA	适用于激素难治转移性前列腺癌患者	是	否	研发进行中，产品已申报
KA1903	KA1903	美国：ANDA;	抗肿瘤类	是	否	研发进行中，注册批已生产
P18C01	P18C01	美国：ANDA;	抗肿瘤类	是	否	研发进行中，注册批已生产
KB1901	KB1901	化药 4 类	抗生素类	是	否	稳定性考察中，待申报
KB1801	KB1801	美国：ANDA;	抗肿瘤类	是	否	注册批已生产
KB1806	KB1806	美国：ANDA	抗肿瘤辅助药	是	否	研发进行中，注册批已生产
RD-2020-NV006	RD-2020-NV006	化药 4 类	抗生素类	是	否	稳定性考察中，待申报
KB1808	KB1808	美国：ANDA;	抗肿瘤辅助药	是	否	注册批已生产
RD-2018-NP025	RD-2018-NP025	化药 4 类	消化系统用药	是	否	稳定性考察中，待申报
RD-2018-NS023(Z)	RD-2018-NS023(Z)	化药 3 类	麻醉辅助药	是	否	美国审批中
RD-2019-NG002	RD-2019-NG002	化药 3 类	多发性硬化症	是	否	稳定性考察中，待申报
RD-2020-ND019(Z)	RD-2020-ND019(Z)	化药 4 类	全身麻醉药	是	否	稳定性考察中，待申报
RA-002.02	RA-002.02	化药 3 类	胃解痉药	是	否	美国审批中
RA-002.06	RA-002.06	化药 4 类	抗肿瘤辅助药	是	否	稳定性考察中，待申报

资料来源：公司年报，国盛证券研究所

4. 集采中标为公司提供新增量

2021 年 6 月 23 日，公司产品苯磺顺阿曲库铵注射液、子公司健进制药产品注射用盐酸苯达莫司汀中标第五次国家集中采购。这两个品种对公司来说是纯增量品种，按集采量计算增量收入 7 亿左右，我们预计增量利润贡献至少 5000 万以上。苯磺顺阿曲库铵作为肌松剂的主力产品，其销售规模约占肌松剂整体市场规模约 80%；盐酸苯达莫司汀是同类中标的产品中价格最高的。在集采已成大势所趋背景下，公司积极参与国家集采，以质量领先、成本领先的产品策略快速切入国内无菌注射剂市场。未来在无菌注射剂领域，公司有望在中国市场获得高速增长。

图表 6: 健友第五批集采中标品规

通用名	剂型	规格包装	计价单位	中选企业	申报价 (元)
注射用盐酸苯达莫司汀	冻干粉针	25mg*1 瓶/盒	盒	健进制药有限公司	572
	冻干粉针	100mg*1 瓶/盒	盒	Cephalon Inc. (Pharmachemie B.V.)	786
	冻干粉针	25mg*1 瓶/盒	盒	正大天晴药业集团股 份有限公司	395
	冻干粉针	25mg*1 瓶/盒	盒	四川汇宇制药股份有 限公司	498.8
苯磺顺阿曲库铵注射液	注射液	5ml:10mg*10 瓶/ 盒	盒	南京健友生化制药股 份有限公司	241.8
	注射液	5ml:10mg*10 瓶/盒	盒	江苏恒瑞医药股份有 限公司	158
	注射液	5ml:10mg*10 瓶/盒	盒	杭州澳亚生物技术股 份有限公司	343.8

资料来源：国家药监局，国盛证券研究所

图表 7: 健友股份集采中标量价情况

品种名称	规格	适应症	包装数量	拟中标价格 (元/盒)	拟中标数量	拟供应省 (区)	采购周期
苯磺顺阿曲库铵注射液	5ml:10mg	适用于手术和其他操作以及重症监护治疗。作为全麻的辅助用药或在重症监护房 (ICU) 起镇静作用, 它可以松弛骨骼肌, 使气管插管和机械通气易于进行。	10 瓶 / 盒	241.8	289 万瓶	北京, 山西, 黑龙江, 上海, 福建, 山东, 海南, 重庆, 四川, 宁夏	2 年
注射用盐酸苯达莫司汀	25mg	适用于在利妥昔单抗或含利妥昔单抗治疗方案治疗过程中或者治疗后病情进展的惰性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤 (NHL)。	1 瓶 / 盒	572	260 瓶	山西, 吉林, 江苏, 福建, 湖南, 四川, 宁夏	3 年

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

5. 盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 10.7 亿元、14.0 亿元、18.2 亿元, 同比增长 32.3%、31.5%、30.1%, EPS 分别为 0.88 元、1.15 元、1.50 元, 当前股价对应 PE 为 35x、27x、20x, 维持“买入”评级。

6. 风险提示

注射剂海外获批不及预期风险: 公司注射剂产品在海外申报注册, 由于审批的速度以及审批过程中可能存在不确定性, 有获批进度不及预期的风险。

肝素原料销售不达预期风险: 公司下游客户对肝素原料的采购价格和数量存在不确定性, 有肝素原料销售不及预期的风险。

国内医保控费压力加剧风险: 目前来看, 公司低分子肝素注射剂产品不受国内医保控费政策影响, 但存在后续医保控费压力持续加大从而影响到公司业务的风险。

测算可能与实际存在误差: 我们以 wind 医药库数据与彭博数据去测算公司品种未来贡献的利润情况, 测算结果可能与存在一定误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com