

美国市场非肝素制剂市占率稳定，国内制剂增长稳健

健友股份(603707)

事件概述

公司公布 2021 年半年报：2021 年上半年公司实现营业收入 17.51 亿元 (+25.47%)、归母净利润 5.56 亿元 (+36.00%)、扣非归母净利润 5.37 亿元 (+32.92%)。

美国市场高速增长，非肝素制剂部分占有率稳定

基于公司对美国市场前期的深耕细作，目前公司在制剂出口方面达到了新的高度，2021 年上半年美国市场销售收入较上年同期增长超过六成。部分制剂产品在美国市场拥有了相对稳定的市场占有率，如苯磺顺阿曲库铵注射液目前占美国市场份额近 30%，博来霉素注射液及吉西他滨注射液占美国市场份额约 20%。

国内制剂稳步增长，全面销售新产品

报告期内，公司获得了白消安注射液、盐酸苯达莫司汀注射液、米力农注射液、磺达肝癸钠注射液的国家药品注册批件。2021 年公司全面展开新产品在国内的销售，报告期内公司国内制剂收入较去年同期增长超过三成。未来随着产品陆续获批上市，公司在国内注射剂市场地位有望进一步提升。

投资建议

维持盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 38.97/49.44/61.33 亿元，归母净利润分别为 11.82/14.96/18.52 亿元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 32/25/20，维持“买入”评级。

风险提示

肝素粗品及原料药价格大幅下降、制剂出口销量低于预期、制剂海外提价不及预期。

盈利预测与估值

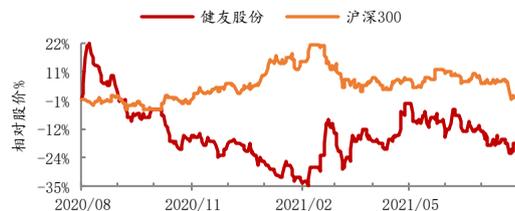
财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,470	2,915	3,897	4,944	6,133
YoY (%)	45.2%	18.0%	33.7%	26.9%	24.1%
归母净利润(百万元)	605	806	1,182	1,496	1,852
YoY (%)	42.5%	33.3%	46.7%	26.5%	23.8%
毛利率 (%)	51.2%	59.0%	59.3%	59.8%	59.9%
每股收益 (元)	0.50	0.66	0.97	1.23	1.52
ROE	20.4%	21.7%	24.1%	23.4%	22.4%
市盈率	61.59	46.22	31.52	24.91	20.11

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：33.68

股票代码：603707
52 周最高价/最低价：60.03/27.55
总市值(亿)：372.60
自由流通市值(亿)：371.76
自由流通股数(百万)：1,214.11



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：王帅

邮箱：wangshuai@hx168.com.cn
SAC NO: S1120119110064
联系电话：

相关研究

- [华西医药]健友股份(603707)年报点评：国外制剂业务高速增长，肝素原料毛利提升
2021.04.27
- [华西医药]健友股份(603707)事件点评：阿扎胞苷美国获 ANDA 批件，年内第八个非肝素制剂
2020.11.03
- [华西医药]健友股份(603707)事件点评：又获 ANDA 新批件，制剂出口品种快速丰富
2020.10.26

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,915	3,897	4,944	6,133	净利润	797	1,180	1,492	1,848
YoY (%)	18.0%	33.7%	26.9%	24.1%	折旧和摊销	85	59	70	79
营业成本	1,196	1,585	1,988	2,459	营运资金变动	-1,546	-287	-1,652	-1,668
营业税金及附加	5	7	9	11	经营活动现金流	-566	935	-101	250
销售费用	446	576	735	919	资本开支	-294	-531	-388	-463
管理费用	104	116	153	192	投资	-888	19	19	19
财务费用	58	10	18	25	投资活动现金流	-1,173	-496	-349	-420
资产减值损失	-40	-10	-20	-30	股权募资	227	0	0	0
投资收益	10	16	19	24	债务募资	3,073	0	0	0
营业利润	877	1,344	1,701	2,106	筹资活动现金流	1,973	0	0	0
营业外收支	38	10	13	16	现金净流量	225	439	-451	-170
利润总额	915	1,354	1,714	2,122					
所得税	118	175	221	274	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	797	1,180	1,492	1,848	成长能力				
归属于母公司净利润	806	1,182	1,496	1,852	营业收入增长率	18.0%	33.7%	26.9%	24.1%
YoY (%)	33.3%	46.7%	26.5%	23.8%	净利润增长率	33.3%	46.7%	26.5%	23.8%
每股收益	0.66	0.97	1.23	1.52	盈利能力				
					毛利率	59.0%	59.3%	59.8%	59.9%
					净利率	27.3%	30.3%	30.2%	30.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	10.4%	12.8%	13.7%	14.2%
货币资金	494	933	482	312	净资产收益率 ROE	21.7%	24.1%	23.4%	22.4%
预付款项	21	58	66	78	偿债能力				
存货	4,457	4,989	6,499	8,125	流动比率	2.41	2.50	2.78	3.05
其他流动资产	1,796	1,809	2,095	2,395	速动比率	0.82	0.88	0.78	0.76
流动资产合计	6,768	7,789	9,142	10,910	现金比率	0.18	0.30	0.15	0.09
长期股权投资	3	4	5	6	资产负债率	51.5%	46.6%	41.0%	36.5%
固定资产	433	848	1,156	1,481	经营效率				
无形资产	105	140	169	201	总资产周转率	0.38	0.42	0.45	0.47
非流动资产合计	952	1,425	1,736	2,107	每股指标 (元)				
资产合计	7,720	9,214	10,879	13,017	每股收益	0.66	0.97	1.23	1.52
短期借款	2,132	2,132	2,132	2,132	每股净资产	3.06	4.03	5.26	6.78
应付账款及票据	502	751	861	1,087	每股经营现金流	-0.47	0.77	-0.08	0.21
其他流动负债	171	237	299	363	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,806	3,120	3,292	3,583	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	46.22	31.52	24.91	20.11
其他长期负债	1,170	1,170	1,170	1,170	PB	11.48	7.60	5.82	4.51
非流动负债合计	1,170	1,170	1,170	1,170					
负债合计	3,976	4,290	4,462	4,752					
股本	934	934	934	934					
少数股东权益	22	20	16	11					
股东权益合计	3,745	4,924	6,416	8,264					
负债和股东权益合计	7,720	9,214	10,879	13,017					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。