

健友股份 (603707.SH)

Q3 扣非利润增速超过 50% 大超预期，注射剂国际化快速推进

健友股份发布 2021 年三季报。2021 年前三季度公司实现营业收入 27.80 亿元，同比增长 28.81%；归属于上市公司股东的净利 8.45 亿元，同比增长 37.77%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 8.23 亿元，同比增长 39.43%。实现 EPS 为 0.69 元。

Q3 单季度：公司实现营业收入 10.29 亿元，同比增长 34.92%；归属于上市公司股东的净利 2.89 亿元，同比增长 41.3%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.87 亿元，同比增长 53.53%。实现 EPS 为 0.24 元。

Q3 单季度利润扣非增速超过 50% 大超预期，注射剂国际化业务提供主要动力

收入端：营收保持快速增长，Q3 单季度收入增速接近 35% 较为亮眼。三季报收入按拆分板块来看，我们预计肝素原料药业务收入 11 亿左右；海外肝素制剂 7 亿元以上；国内制剂收入约 6 亿元；海外肝素以外出口制剂收入翻倍以上增长接近 2 亿元；CDMO 收入约 1 亿，同比翻倍增长。

利润端：前三季度归母净利润增长超 35% 略超预期，我们认为主要是注射剂制剂出口高速增长拉动。公司经营性现金流良好（连续三几个季度回正，经营趋势较好）。毛利率方面，公司前三季度毛利率为 57.01%，较去年 59.39% 有所下降。公司利润增速快于收入增速主要来自盈利结构的持续改变，制剂占比不断增加，结构升级。

财务指标方面，2021 年前三季度：公司销售费用同比增长 24.54%，主要是海外制剂出口推广方面的销售费用增加，销售费用率 13.27%，较去年同期的 15.30% 下降 2.03pp。管理费用率 2.54%，较去年同期 3.65% 下降 1.11pp，主要是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。公司研发费用同比增长 6.34%。现金流情况良好，我们认为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，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。公司前三季度 11 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，中报披露市占率已达到 14.86%。

盈利预测与投资评级：基于前三季度经营，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 11.0 亿元、14.8 亿元、19.5 亿元，同比增长 36.3%、34.5%、31.7%，EPS 分别为 0.91 元、1.22 元、1.60 元，当前股价对应 PE 为 41x、31x、23x，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	3,951	5,212	6,731
增长率 yoy (%)	45.2	18.0	35.5	31.9	29.2
归母净利润 (百万元)	605	806	1,099	1,478	1,946
增长率 yoy (%)	42.5	33.3	36.3	34.5	31.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.50	0.66	0.91	1.22	1.60
净资产收益率 (%)	20.2	21.3	22.5	23.2	23.4
P/E (倍)	74.5	55.9	41.0	30.5	23.1
P/B (倍)	15.18	12.62	9.65	7.33	5.57

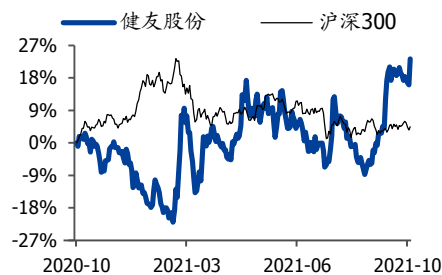
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	37.10
总市值(百万元)	45,145.39
总股本(百万股)	1,216.86
其中自由流通股(%)	99.77
30日日均成交量(百万股)	5.63

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

相关研究

- 《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》2021-08-03
- 《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
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4289	6768	8583	9675	11886
现金	364	494	6056	2009	7819
应收票据及应收账款	408	788	421	1241	957
其他应收款	52	107	108	176	191
预付账款	64	21	103	80	153
存货	3274	4457	989	5265	1862
其他流动资产	127	901	906	904	905
非流动资产	790	952	1109	1321	1546
长期投资	1	3	7	11	16
固定资产	418	433	477	596	731
无形资产	125	159	183	206	234
其他非流动资产	246	357	442	508	564
资产总计	5078	7720	9692	10997	13432
流动负债	2033	2806	3607	3636	4331
短期借款	1368	2132	2132	2132	2132
应付票据及应付账款	488	502	962	978	1528
其他流动负债	177	171	513	525	670
非流动负债	41	1170	974	790	607
长期借款	0	1125	930	746	563
其他非流动负债	41	44	44	44	44
负债合计	2074	3976	4582	4426	4938
少数股东权益	38	22	9	-8	-31
股本	718	934	1214	1214	1214
资本公积	356	158	158	158	158
留存收益	1895	2485	3571	5031	6955
归属母公司股东权益	2966	3722	5101	6579	8525
负债和股东权益	5078	7720	9692	10997	13432

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-841	-566	5446	-3674	6146
净利润	606	797	1086	1460	1923
折旧摊销	45	85	59	76	100
财务费用	16	58	-6	-78	-146
投资损失	-11	-10	-9	-10	-10
营运资金变动	-1494	-1557	4316	-5123	4279
其他经营现金流	-4	63	-0	-0	-0
投资活动现金流	-154	-1173	-207	-278	-314
资本支出	115	294	153	208	220
长期投资	-25	-888	-4	-4	-5
其他投资现金流	-63	-1766	-58	-75	-99
筹资活动现金流	951	1973	322	-94	-22
短期借款	1048	764	0	0	0
长期借款	0	1125	-195	-184	-183
普通股增加	166	216	280	0	0
资本公积增加	-156	-199	0	0	0
其他筹资现金流	-107	67	238	90	162
现金净增加额	-39	225	5562	-4046	5810

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2470	2915	3951	5212	6731
营业成本	1204	1196	1770	2345	3029
营业税金及附加	4	5	9	10	13
营业费用	358	446	606	823	1043
管理费用	61	104	142	182	236
研发费用	166	188	253	334	431
财务费用	16	58	-6	-78	-146
资产减值损失	0	-40	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	10	9	10	10
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	668	877	1185	1604	2136
营业外收入	13	38	38	38	38
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	680	915	1223	1642	2174
所得税	74	118	137	182	250
净利润	606	797	1086	1460	1923
少数股东损益	1	-9	-13	-17	-23
归属母公司净利润	605	806	1099	1478	1946
EBITDA	798	1188	1347	1753	2277
EPS (元)	0.50	0.66	0.91	1.22	1.60

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	45.2	18.0	35.5	31.9	29.2
营业利润(%)	45.0	31.4	35.1	35.3	33.2
归属于母公司净利润(%)	42.5	33.3	36.3	34.5	31.7
获利能力					
毛利率(%)	51.2	59.0	55.2	55.0	55.0
净利率(%)	24.5	27.7	27.8	28.4	28.9
ROE(%)	20.2	21.3	22.5	23.2	23.4
ROIC(%)	15.3	13.7	14.0	15.8	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	51.5	47.3	40.3	36.8
净负债比率(%)	34.8	75.0	-56.2	18.4	-58.7
流动比率	2.1	2.4	2.4	2.7	2.7
速动比率	0.4	0.8	2.1	1.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	8.3	4.9	6.5	6.3	6.1
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.66	0.91	1.22	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.69	-0.47	4.49	-3.03	5.06
每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.94	3.84	5.06	6.66
估值比率					
P/E	74.5	55.9	41.0	30.5	23.1
P/B	15.2	12.6	9.6	7.3	5.6
EV/EBITDA	57.8	39.6	30.8	25.9	17.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

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

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

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

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