

健友股份(603707.SH)

Q3业绩表现亮眼，制剂出口带动营收结构持续改善

推荐(维持)

现价: 37.1元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.nkf-pharma.com
大股东/持股	谢菊华/27.79%
实际控制人	谢菊华,唐咏群,丁莹
总股本(百万股)	1,217
流通A股(百万股)	1,214
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	451
流通A股市值(亿元)	450
每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	46.5

行情走势图



相关研究报告

《健友股份*半年报点评*海外收入保持快速增长，制剂出口逻辑持续验证》2021-08-03

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
HANMENGMEG005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2021三季度报告,实现收入27.80亿元,同比增长28.81%;实现归母净利润8.45亿元,同比增长37.77%;实现扣非后归母净利润8.23亿元,同比增长39.43%。公司业绩符合预期。

2021Q3单季度实现收入10.29亿元,同比增长34.92%;实现归母净利润2.89亿元,同比增长41.30%。

平安观点:

- **Q3业绩表现亮眼,盈利能力稳步提升。**2021Q3公司实现收入10.29亿元(+34.92%),归母净利润2.89亿元(+41.30%),业绩增速环比持续提升。前三季度公司毛利率57.01%(较上年同期下降2.38个pp),净利率30.41%(较上年同期提升2.18个pp),净利率稳步提升。其中销售费用率13.27%(下降2.39个pp),管理费用率2.54%(下降1.11个pp),研发费用率5.51%(下降1.17个pp),财务费用率0.15%(下降1.53pp)。
- **制剂出口持续高增长,带动公司业务结构改善。**从收入拆分来看,我们预计前三季度API占比40%左右,对应11亿元;制剂及其他业务占比60%左右,结构持续改善,其中制剂出口占比约35%,接近10亿元,与上半年增速相近;国内制剂销量预计超过2000万支,对应收入接近6亿元;而CDMO业务则在1亿元左右,约翻倍增长。公司保持了ANDA高速获批节奏,前三季度获批ANDA超过10个,预计制剂出口业务具备广阔前景。同时在出口制剂国内转报政策下,国内上市品种也将持续增加,从而带动国内制剂收入快速增长。
- **公司转型成果卓著,继续看好制剂出口逻辑,维持“推荐”评级。**公司在注射剂出口生产、研发、销售全产业链布局,优势明显,同时利用稀缺生产资源承接CDMO业务,转型成果卓著。考虑到ANDA持续快速获批,看好公司长期发展。我们维持公司2021-2023年归母净利润分别为11.77亿、15.78亿、20.40亿元的预测,当前股价对应2022年PE仅29倍,维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,470	2,915	4,040	5,263	6,541
YOY(%)	45.2	18.0	38.6	30.3	24.3
净利润(百万元)	605	806	1,177	1,578	2,040
YOY(%)	42.5	33.3	46.0	34.0	29.3
毛利率(%)	51.2	59.0	59.7	59.8	60.9
净利率(%)	24.5	27.7	29.1	30.0	31.2
ROE(%)	20.4	21.7	25.3	27.0	27.6
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	0.97	1.30	1.68
P/E(倍)	74.6	56.0	38.3	28.6	22.1
P/B(倍)	15.2	12.7	10.0	7.9	6.2

- **风险提示：**1) 原料药价格波动风险：目前公司仍具有较大规模库存，如果原料药价格剧烈波动，将对公司产生不利影响；2) 研发风险：公司在研品种较多，存在 ANDA 批文获批不及预期的风险；3) 制剂出口不及预期：美国制剂市场竞争激烈，存在部分品种销售不及预期可能。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,768	7,111	8,997	10,768
现金	494	404	526	654
应收票据及应收账款	788	737	960	1,193
其他应收款	107	130	170	211
预付账款	21	85	111	138
存货	4,457	4,731	6,153	7,437
其他流动资产	901	1,024	1,078	1,134
非流动资产	952	864	771	676
长期投资	3	5	7	9
固定资产	433	379	323	264
无形资产	105	95	84	71
其他非流动资产	410	384	358	332
资产总计	7,720	7,975	9,769	11,443
流动负债	2,806	2,393	3,259	3,657
短期借款	2,132	1,383	1,945	2,067
应付票据及应付账款	502	771	1,003	1,213
其他流动负债	171	239	311	378
非流动负债	1,170	908	646	382
长期借款	1,125	864	601	338
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	3,976	3,302	3,905	4,039
少数股东权益	22	18	13	7
股本	934	1,217	1,217	1,217
资本公积	158	196	196	196
留存收益	2,631	3,242	4,438	5,985
归属母公司股东权益	3,722	4,655	5,851	7,398
负债和股东权益	7,720	7,975	9,769	11,443

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-566	1,285	306	867
净利润	797	1,173	1,572	2,034
折旧摊销	85	90	94	98
财务费用	58	123	106	108
投资损失	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-1,557	-96	-1,461	-1,366
其他经营现金流	63	3	3	3
投资活动现金流	-1,173	5	5	5
资本支出	291	0	0	-0
长期投资	-888	0	0	0
其他投资现金流	-576	5	5	5
筹资活动现金流	1,973	-1,379	-188	-744
短期借款	764	-749	562	122
长期借款	1,125	-261	-262	-264
其他筹资现金流	84	-369	-488	-602
现金净增加额	225	-90	122	128

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,915	4,040	5,263	6,541
营业成本	1,196	1,628	2,118	2,560
税金及附加	5	8	10	12
营业费用	446	598	779	968
管理费用	104	111	144	180
研发费用	188	257	335	417
财务费用	58	123	106	108
资产减值损失	-40	-18	-23	-29
信用减值损失	-12	-7	-9	-12
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	10	10	10	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	877	1,299	1,748	2,266
营业外收入	38	19	19	19
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	915	1,319	1,767	2,285
所得税	118	145	194	252
净利润	797	1,173	1,572	2,034
少数股东损益	-9	-4	-5	-7
归属母公司净利润	806	1,177	1,578	2,040
EBITDA	1,057	1,532	1,968	2,491
EPS (元)	0.66	0.97	1.30	1.68

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	18.0	38.6	30.3	24.3
营业利润(%)	31.4	48.2	34.5	29.7
归属于母公司净利润(%)	33.3	46.0	34.0	29.3
获利能力				
毛利率(%)	59.0	59.7	59.8	60.9
净利率(%)	27.7	29.1	30.0	31.2
ROE(%)	21.7	25.3	27.0	27.6
ROIC(%)	19.4	21.3	27.2	27.9
偿债能力				
资产负债率(%)	51.5	41.4	40.0	35.3
净负债比率(%)	73.8	39.4	34.5	23.6
流动比率	2.4	3.0	2.8	2.9
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.97	1.30	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	1.06	0.25	0.71
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.70	4.68	5.95
估值比率				
P/E	56.0	38.3	28.6	22.1
P/B	12.7	10.0	7.9	6.2
EV/EBITDA	33.2	30.4	23.8	18.8

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

免责声明：

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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 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