

整体业绩短期承压,海外制剂出口持续兑现

健友股份(603707)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024年4月26日,公司发布2023年年报以及2024年一季度报告,2023年公司实现营业收入39.31亿元,同比增长5.89%,归母净利润为-1.89亿元,由盈转亏;2024Q1公司实现营业收入10.04亿元,同比下降23.19%,归母净利润1.77亿元,同比下降46.68%。
- 原料药板块短期承压,制剂出口业务持续兑现。**分业务来看,公司2023年原料药板块收入贡献为9.97亿元,同比下滑10.12%,收入占比为25.37%,毛利率为33.63%,同比下降6.9pct,毛利额占比为17.63%,同比下降5.49pct,肝素原料药业务营收占比从2019年占超过60%到2023年占不到30%,未来业绩受原料药周期扰动较小。制剂板块实现收入27.72亿元,同比增长12.75%,其中海外制剂销售收入超过19亿元,同比增长超过25%,美国子公司Meitheal实现收入16.3亿元,同比增长37.7%,公司制剂出口业务持续兑现。2024Q1公司整体毛利率为38.49%,较去年同期下滑约12.18pct,推测主要原因为目前肝素原料药价格处于历史低位、国内制剂集采降价以及海外肝素制剂成本向上。2023H2以来肝素下游企业面临去库存的现状,公司肝素原料药订单单价齐跌,预计24H2肝素原料药价格缓慢恢复。国内制剂集采从23H2开始执行,公司下半年将处于低基数状态。海外肝素制剂将进一步提高市占率,非肝素制剂仍将处于快速放量状态,且24H2-25H1将有白紫、利拉鲁肽以及格拉替雷等大单品上市,为海外制剂出口业务提供更强的利润空间。
- 持续推进创新转型,合作+自研逐步建立大分子药企形象。**2023年公司研发投入为5.9亿元,营收占比为15.02%,较去年同期增加89.53%。2023年公司10个药品获得美国FDA批准,包括盐酸布比卡因注射液、普乐沙福注射液等在美国市场份额超过1亿美元的产品;多肽类制剂有4个产品美国审批中、1个产品注册批生产完成、6个产品前期研发中;公司研发中心建立了缓控释注射剂技术平台、脂质体技术平台、自动给药技术平台,目前1项复杂制剂产品美国审批中、1项产品中国审批中;公司同时推进4个生物仿制药项目,其中MAB22项目完成临床前药学工作,胰岛素系列项目完成了稳定性考察工作,我们预计2026年美国获批上市;另外,公司合作方式快速推动孤儿药XTMAB项目临床二期的研发工作,并成功搭建了自复制mRNA及脂质纳米颗粒工艺研究平台和mRNA生物药临床前药理药效及毒理检测平台,自主进行1个创新药的多项适应症研发。公司在产品梯队上实现仿制药和创新药双轮驱动,不断丰富现有产品剂型及种类,完善公司产品结构。随着公司管线不断扩展,截至2023年末公司在美国市场已有超过50个产品运行,成为美国注射剂销售管线最完整的供应商之一。
- 投资建议:**公司已由肝素原料药企业成功向高端制剂方向转型,作为国内药企海外制剂出口的优秀平台企业,增长前景广阔。由于公司肝素制剂类产品成本向上,我们下调公司2024年盈利预期,预计公司2024-2026年归母净利润为9.18/12.70/16.42亿元,同比增长584.75%/38.25%/29.37%,当前股价对应2024-2026年PE为23/17/13倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**原材料价格上涨影响产品毛利率的风险、汇率波动影响公司汇兑收

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

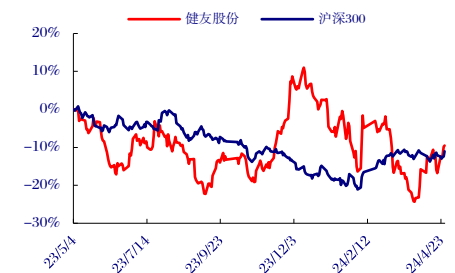
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-04-26

股票代码	603707
A股收盘价(元)	13.24
上证指数	3,088.64
总股本(万股)	161,665
实际流通A股(万股)	161,563
流通A股市值(亿元)	214

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评报告_健友股份(603707)_存货减值风险出清,24年轻装上阵+海外制剂可期

益的风险、下游需求恢复不及预期的风险、研发进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3931.39	4403.89	5431.22	6924.22
收入增长率%	5.89	12.02	23.33	27.49
归母净利润(百万元)	-189.45	918.33	1269.55	1642.45
利润增速%	-117.37	584.75	38.25	29.37
毛利率%	48.40	45.99	48.37	51.34
摊薄 EPS(元)	-0.12	0.57	0.79	1.02
PE	—	22.94	16.59	12.83
PB	3.63	3.13	2.64	2.19
PS	5.36	4.78	3.88	3.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7261.60	9095.85	11315.76	14021.66	营业收入	3931.39	4403.89	5431.22	6924.22
现金	1209.81	1437.54	2057.97	2946.15	营业成本	2028.72	2378.39	2804.02	3369.40
应收账款	751.30	856.31	1056.07	1346.38	营业税金及附加	55.73	61.65	81.47	103.86
其它应收款	230.88	293.59	362.08	461.61	营业费用	420.57	387.54	461.65	692.42
预付账款	40.80	47.57	56.08	67.39	管理费用	145.90	176.16	244.41	346.21
存货	4158.27	4954.99	5841.71	7019.58	财务费用	-74.20	-37.74	-86.05	-90.07
其他	870.54	1505.85	1941.84	2180.55	资产减值损失	-1243.53	1.00	1.00	1.00
非流动资产	2262.66	2429.16	2566.64	2674.33	公允价值变动收益	-3.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	-8.00	-16.00	-24.00	投资净收益	-88.73	-50.00	-50.00	-50.00
固定资产	1141.81	1357.50	1543.19	1698.88	营业利润	-294.71	1020.47	1410.71	1845.54
无形资产	174.10	219.10	264.10	309.10	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	946.74	860.55	775.35	690.35	营业外支出	0.06	0.10	0.10	0.10
资产总计	9524.26	11525.01	13882.40	16695.99	利润总额	-294.76	1020.37	1410.61	1845.44
流动负债	3086.26	3644.68	4207.52	4853.66	所得税	-105.31	102.04	141.06	203.00
短期借款	1566.80	1866.80	2166.80	2466.80	净利润	-189.45	918.33	1269.55	1642.45
应付账款	537.74	660.66	778.89	935.94	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	981.72	1117.21	1261.82	1450.92	归属母公司净利润	-189.45	918.33	1269.55	1642.45
非流动负债	639.50	1160.86	1685.86	2210.86	EBITDA	-122.88	1195.94	1567.87	2028.69
长期借款	0.00	500.00	1000.00	1500.00	EPS (元)	-0.12	0.57	0.79	1.02
其他	639.50	660.86	685.86	710.86					
负债合计	3725.77	4805.54	5893.39	7064.53	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	-3.47	-3.47	-3.47	-3.47	营业收入	5.89%	12.02%	23.33%	27.49%
归属母公司股东权益	5801.97	6722.94	7992.49	9634.93	营业利润	-125.11%	446.26%	38.24%	30.82%
负债和股东权益	9524.26	11525.01	13882.40	16695.99	归属母公司净利润	-117.37%	584.75%	38.25%	29.37%
					毛利率	48.40%	45.99%	48.37%	51.34%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	-4.82%	20.85%	23.38%	23.72%
经营活动现金流	1619.17	344.72	516.83	585.57	ROE	-3.27%	13.66%	15.88%	17.05%
净利润	-189.45	918.33	1269.55	1642.45	ROIC	-2.12%	8.72%	9.75%	10.63%
折旧摊销	154.25	213.31	243.31	273.31	资产负债率	39.12%	41.70%	42.45%	42.31%
财务费用	-8.12	20.65	21.45	22.25	净负债比率	23.83%	29.48%	27.36%	22.04%
投资损失	88.73	50.00	50.00	50.00	流动比率	2.35	2.50	2.69	2.89
营运资金变动	580.05	-879.93	-1066.63	-1401.58	速动比率	0.94	1.04	1.19	1.31
其它	993.71	22.35	-0.85	-0.85	总资产周转率	0.40	0.42	0.43	0.45
投资活动现金流	-1162.04	-953.35	-729.95	-530.15	应收帐款周转率	4.62	5.48	5.68	5.76
资本支出	-418.92	-377.91	-377.15	-377.15	应付帐款周转率	3.90	3.97	3.90	3.93
长期投资	-757.47	-503.00	-303.00	-103.00	每股收益	-0.12	0.57	0.79	1.02
其他	14.34	-72.44	-49.80	-50.00	每股经营现金	1.00	0.21	0.32	0.36
筹资活动现金流	51.20	836.60	833.55	832.75	每股净资产	3.59	4.16	4.94	5.96
短期借款	-390.06	300.00	300.00	300.00	P/E	—	22.94	16.59	12.83
长期借款	-500.00	500.00	500.00	500.00	P/B	3.63	3.13	2.64	2.19
其他	941.26	36.60	33.55	32.75	EV/EBITDA	-208.59	19.27	14.83	11.43
现金净增加额	591.51	227.74	620.43	888.17	PS	5.36	4.78	3.88	3.04

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn