

增持 (首次)

健友股份 (603707.SH)

盈利能力持续改善，海外制剂加速拓展

2024 年 11 月 18 日

市场数据

日期	2024/11/15
收盘价(元)	14.73
总股本(百万股)	1616
流通股本(百万股)	1616
净资产(百万元)	6270
总资产(百万元)	9427
每股净资产(元)	3.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现收入 30.88 亿元 (同比-1.72%), 实现归母净利润 6.06 亿元 (同比-27.82), 实现扣非归母净利润 5.48 亿元 (同比-33.41%)。单三季度实现收入 9.45 亿元 (同比+12.79%), 实现归母净利润 2.01 亿元 (同比-6.54%), 实现扣非归母净利润 1.80 亿元 (同比-15.29%)。
- 财务指标:** 2024 年前三季度毛利率为 41.41%(同比-7.99pp), 净利率为 19.62% (同比-7.10pp), 销售费用率为 6.27%(同比-3.55pp), 管理费用率为 3.93%(同比+0.58pp), 研发费用率为 7.00% (同比+0.23pp), 财务费用率为 2.36% (同比+4.43pp)。单三季度毛利率为 44.07% (同比-4.32pp), 净利率为 21.24% (同比-4.39pp), 销售费用率为 5.39% (同比-0.24pp), 管理费用率为 3.71% (同比-0.60pp), 研发费用率为 4.43% (同比-2.96pp), 财务费用率为 6.00% (同比+3.53pp), 财务费用增加主要因为汇率变动导致汇率受益较上年下降。
- 原料药营收占比持续下降, 成功向国际无菌制剂企业转变。**公司肝素原料药业务占总营收的比例从 2019 年占超过六成到 2024 年上半年占二成, 原料药业务对公司业绩的扰动持续减弱。同时原料药价格在底部企稳回升, 有望提升利润贡献水平。
- 修筑高端制剂出口护城河, 把握生物类似药市场机会。**公司建立了完整的北美市场销售渠道和运营经验, 具备北美本地化营销策略实施能力。公司已和国内优秀企业在多个产品上合作, 包括门冬、甘精、赖脯三种胰岛素、白蛋白紫杉醇等。2024H1 公司通过购买由 Coherus 公司研发的阿达木单抗生物类似药 YUSIMRY 的美国 FDA 批件所有权属及其涵盖的该药品相关的所有专利、非专利技术资产, 成为中国首个拿到阿达木生物类似药单品入场券的药企。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.51、0.69、0.91 元, 对应 2024 年 11 月 15 日收盘价, PE 估值分别为 28.62、21.23、16.16 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 制剂出口推广不及预期、肝素原料药价格波动、国内外行业政策变化。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3931	4218	5230	6602
同比增长	5.9%	7.3%	24.0%	26.2%
归母净利润(百万元)	-189	831	1121	1473
同比增长	-	-	34.9%	31.4%
毛利率	48.4%	42.9%	45.1%	45.6%
ROE	-3.3%	12.9%	14.5%	15.5%
每股收益(元)	-0.12	0.51	0.69	0.91
市盈率	-	28.62	21.23	16.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7262	9758	10688	12680
货币资金	1210	1000	1135	1102
交易性金融资产	682	1000	561	748
应收票据及应收账款	754	944	1149	1429
预付款项	41	43	52	66
存货	4158	6449	7384	8827
其他	417	321	407	509
非流动资产	2263	1808	1746	1691
长期股权投资	0	2	1	1
固定资产	1142	1063	962	850
在建工程	80	40	20	10
无形资产	174	166	157	160
商誉	128	123	125	125
长期待摊费用	1	1	0	0
其他	738	413	480	544
资产总计	9524	11567	12434	14371
流动负债	3086	4201	3783	3931
短期借款	1567	3040	2417	2265
应付票据及应付账款	538	673	794	984
其他	982	488	572	682
非流动负债	640	908	929	926
长期借款	0	300	300	300
其他	640	608	629	626
负债合计	3726	5110	4712	4856
股本	1617	1616	1616	1616
资本公积	601	601	601	601
未分配利润	3063	3732	4994	6785
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
股东权益合计	5798	6457	7722	9515
负债及权益合计	9524	11567	12434	14371

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	-189	831	1121	1473
折旧和摊销	154	149	155	153
资产减值准备	1244	-683	312	561
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	3	-5	-1	-1
财务费用	-8	178	223	192
投资损失	89	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	601	-1711	-1403	-2175
经营活动产生现金流量	1619	-1103	398	163
投资活动产生现金流量	-1162	-173	377	-249
融资活动产生现金流量	51	1066	-640	53
现金净变动	592	-210	135	-32
现金的期初余额	303	1210	1000	1135
现金的期末余额	894	1000	1135	1102

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3931	4218	5230	6602
营业成本	2029	2409	2871	3594
税金及附加	56	21	26	33
销售费用	421	261	335	449
管理费用	146	160	204	264
研发费用	372	250	300	400
财务费用	-74	178	223	192
其他收益	55	0	0	0
投资收益	-89	0	0	0
公允价值变动收益	-3	5	1	1
信用减值损失	3	2	2	2
资产减值损失	-1244	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-295	945	1274	1674
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-295	945	1274	1674
所得税	-105	113	153	201
净利润	-189	831	1121	1473
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-189	831	1121	1473
EPS(元)	-0.12	0.51	0.69	0.91

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.9%	7.3%	24.0%	26.2%
营业利润增长率	-	-	34.9%	31.4%
归母净利润增长率	-	-	34.9%	31.4%
盈利能力				
毛利率	48.4%	42.9%	45.1%	45.6%
归母净利率	-4.8%	19.7%	21.4%	22.3%
ROE	-3.3%	12.9%	14.5%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	44.2%	37.9%	33.8%
流动比率	2.35	2.32	2.83	3.23
速动比率	1.01	0.79	0.87	0.98
营运能力				
资产周转率	40%	40%	44%	49%
应收账款周转率	452%	493%	499%	510%
存货周转率	37%	39%	38%	39%
每股资料(元)				
每股收益	-0.12	0.51	0.69	0.91
每股经营现金	1.00	-0.68	0.25	0.10
每股净资产	3.59	4.00	4.78	5.89
估值比率(倍)				
PE	-	28.62	21.23	16.16
PB	4.10	3.68	3.08	2.50

数据来源:天软, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。 评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区东柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财 富大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn