

健友股份(603707.SH)

美国制剂保持快速增长，生物类似药迎来放量

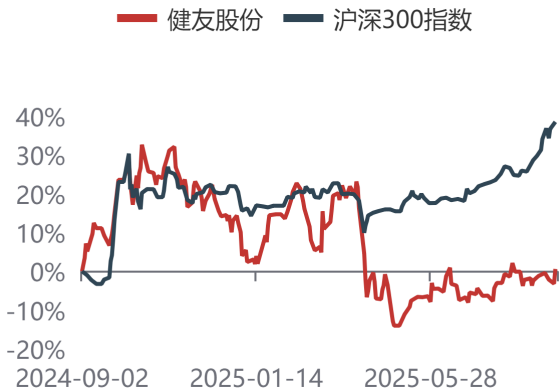
推荐（维持）

股价:11.76元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.nkf-pharma.com
大股东/持股	谢菊华/27.21%
实际控制人	谢菊华,唐咏群,丁莹
总股本(百万股)	1,616
流通A股(百万股)	1,616
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	190
流通A股市值(亿元)	190
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	31.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】健友股份（603707.SH）*季报点评*肝素原料药价格压力趋缓，关注生物药出海节奏*推荐20241031

【平安证券】健友股份（603707.SH）*半年报点评*肝素原料药短期承压，高端注射剂出海快速推进*推荐20240901

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号
	S1060514100001
	BOT335
	YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号
	S1060519060002
	hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项：

公司公告2025年半年报，实现收入19.80亿元，同比下降7.60%；实现归母净利润2.86亿元，同比下降29.32%；实现扣非后归母净利润2.60亿元，同比下降29.46%。公司业绩略低于此前预期。

平安观点：

- 美国制剂保持快速增长，期间费用率影响利润表现。分板块来看，25H1公司肝素原料药收入2.91亿元，同比下降45%；制剂16.59亿元，同比增长7%，其中美国制剂平台Meitheal收入11.37亿元（+20%），保持快速增长；CDMO收入0.28亿元，同比下降53%。从期间费用率来看，25H1公司销售费用率9.37%（+2.71 pp），主要是为拓展北美市场销售推广费用增加；管理费用率5.94%（+1.92 pp），主要是管理人员薪酬增加以及资产摊销增加所致；财务费用率为2.37%（+1.62 pp），主要是汇率变动导致汇兑损失增加所致；研发费用率7.18%（-0.96 pp），研发投入侧重于开发支出。
- 持续加大研发投入，生物类似药迎来放量期。25H1公司研发投入4.33亿元，占营收比例达到21.85%，同比增加126.55%。公司多个产品获得美国FDA及国家药监局批准，其中核心产品利拉鲁肽注射液于2025年4月在美国获批上市。公司通过多种形式增加生物类似药管线，通过合作取得美国销售权益的紫杉醇白蛋白注射液获得FDA批准，开始商业化，并成为公司2025年销售规模前5的品种；收购的Coherus也完成了进一步开发工作。公司已经制定以生物类似药作为新增长曲线的发展战略，相关品种有望逐步迎来放量期。
- 公司专注制剂出海，生物类似药带来新增长曲线，维持“推荐”评级。受中美关税，以及新产品上市推广费用增加影响，公司上半年业绩略低于此前预期，我们将公司2025-2026年净利润预测下调至7.53亿、8.66亿元（原预测为11.53亿、15.07亿元），预计2027年净利润为10.82亿元。但

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,931	3,924	4,288	4,950	5,641
YOY(%)	5.9	-0.2	9.3	15.4	14.0
净利润(百万元)	-189	826	753	866	1,082
YOY(%)	-117.4	536.1	-8.9	15.0	25.0
毛利率(%)	48.4	43.2	41.3	43.1	44.6
净利率(%)	-4.8	21.1	17.5	17.5	19.2
ROE(%)	-3.3	12.7	10.2	10.3	11.2
EPS(摊薄/元)	-0.12	0.51	0.47	0.54	0.67
P/E(倍)	-100.3	23.0	25.2	22.0	17.6
P/B(倍)	3.3	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

考虑到公司生物类似药即将迎来放量，业绩有望触底反弹，我们维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1）生物类似药海外放量不及预期；2）中美关税税率进一步提升；3）产品获批节奏不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,046	8,656	9,633	10,628
现金	1,024	429	495	564
应收票据及应收账款	920	991	1,144	1,303
其他应收款	273	277	319	364
预付账款	69	49	57	65
存货	3,675	5,764	6,458	7,158
其他流动资产	1,084	1,145	1,159	1,174
非流动资产	2,464	2,233	1,986	1,723
长期投资	0	8	17	25
固定资产	1,060	913	763	609
无形资产	338	345	340	322
其他非流动资产	1,067	967	867	768
资产总计	9,510	10,889	11,619	12,352
流动负债	2,064	2,830	2,821	2,570
短期借款	1,236	1,565	1,401	993
应付票据及应付账款	496	648	726	805
其他流动负债	333	617	694	772
非流动负债	957	697	429	156
长期借款	828	567	300	27
其他非流动负债	129	129	129	129
负债合计	3,022	3,526	3,250	2,726
少数股东权益	-4	-4	-4	-4
股本	1,616	1,616	1,616	1,616
资本公积	587	587	587	587
留存收益	4,289	5,163	6,169	7,427
归属母公司股东权益	6,492	7,366	8,372	9,630
负债和股东权益	9,510	10,889	11,619	12,352

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,501	-710	424	617
净利润	826	753	866	1,082
折旧摊销	175	239	255	271
财务费用	9	92	84	58
投资损失	-3	-38	-38	-38
营运资金变动	400	-1,769	-756	-769
其他经营现金流	94	13	13	13
投资活动现金流	-911	17	17	17
资本支出	498	0	-0	0
长期投资	-459	0	0	0
其他投资现金流	-950	17	17	17
筹资活动现金流	-731	98	-374	-564
短期借款	-331	329	-164	-408
长期借款	309	-261	-267	-274
其他筹资现金流	-709	30	57	117
现金净增加额	-157	-596	66	69

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,924	4,288	4,950	5,641
营业成本	2,228	2,515	2,818	3,123
税金及附加	19	39	45	52
营业费用	280	343	396	451
管理费用	211	257	297	338
研发费用	330	300	346	395
财务费用	9	92	84	58
资产减值损失	108	86	0	0
信用减值损失	-12	-3	-3	-4
其他收益	60	38	38	38
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资净收益	3	38	38	38
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	994	901	1,036	1,296
营业外收入	0	4	4	4
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	992	904	1,039	1,299
所得税	166	151	174	217
净利润	826	753	866	1,082
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	826	753	866	1,082
EBITDA	1,176	1,235	1,379	1,628
EPS（元）	0.51	0.47	0.54	0.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-0.2	9.3	15.4	14.0
营业利润(%)	437.4	-9.4	15.1	25.0
归属于母公司净利润(%)	536.1	-8.9	15.0	25.0
获利能力				
毛利率(%)	43.2	41.3	43.1	44.6
净利率(%)	21.1	17.5	17.5	19.2
ROE(%)	12.7	10.2	10.3	11.2
ROIC(%)	13.3	12.2	11.2	12.6
偿债能力				
资产负债率(%)	31.8	32.4	28.0	22.1
净负债比率(%)	16.0	23.1	14.4	4.7
流动比率	3.4	3.1	3.4	4.1
速动比率	1.6	1.0	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.3	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.5	3.9	3.9	3.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.47	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.44	0.26	0.38
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.53	5.15	5.93
估值比率				
P/E	23.0	25.2	22.0	17.6
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.5	16.2	14.2	11.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

免责条款:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层