



业绩阶段性承压，海外生物类似物逐步兑现

—— 健友股份年报及一季报点评

2026年05月10日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 39.91 亿元，同比增长 1.71%；归母净利润 5.82 亿元，同比下降 29.61%；扣非归母净利润 5.03 亿元，同比下降 35.73%。2026 年第一季度公司实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 4.91%；归母净利润 0.89 亿元，同比增长 5.07%；实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比下降 24.89%。
- 原料药&国内制剂板块承压，海外制剂出口业务仍快速增长。**分板块来看，25 年公司原料药实现收入 4.01 亿元，同比下滑 49.09%，下滑主要原因为规范市场量价齐跌，收入占比从 2019 年超过 60%到 2025 年占比 10%，体现了公司从传统原料药供应商到国际无菌注射剂企业的成功转变，公司整体业务受周期扰动减少。国内制剂板块实现收入约 7.12 亿元，同比下滑约 14.2%，主要由于部分产品集采续标等原因，25 年收入为低点，预计 26 年实现恢复性增长。海外制剂实现收入约 28.04 亿元，同比增长约 26.3%，其中欧洲市场收入增长 70.88%，美国子公司 Meitheal 实现收入 25.5 亿元，同比增长 31.8%，主要由于非肝素类制剂支数增长约 50%，大分子产品收入增长较快。25 年整体业绩承压的原因还包括美国关税（约 1300 万美元）、海外销售费用增长以及汇兑损失等因素影响。26Q1 收入利润同比均有所恢复，销售、管理、研发费用率分别为 10.56%、7.58%、3.54%，其中研发费用率下降较多，预计未来仍将持续加大研发投入。
- 研发管线持续扩充，海外生物药销售梯队将逐步完善。**公司 2025 年研发投入为 8.15 亿元，占销售收入比例为 20.43%，17 个化药仿制药获国家药监局和美国 FDA 批准上市，包括丙泊酚乳状、氟维司群、利拉鲁肽注射液等，进一步拓宽了中国和美国注射剂销售管线。生物类似物方面，公司 2025 年进行了 8 项产品的研发和放大，其中 KM1901 即将启动临床 III 期，KM03 进入商业化规模技术转移阶段，KM04 完成项目转移达到临床阶段，重点项目门冬胰岛素 Q3 有望获批，甘精、赖脯胰岛素预计明年获批。创新药方面，公司南京研发中心启动 1 个自复制 mRNA 药物创新药多项适应症的自主研发，治疗领域是肿瘤免疫治疗方向；孤儿药 XTMAb 持续推进中，临床二期结果较好，正与 FDA 沟通三期方案（拟从两线半/三线移至一线半）。公司坚定推进从原料药→肝素制剂→小分子注射剂→生物类似物→创新药的转型，将把握未来几年大分子或多肽产品专利到期的时间窗口，依托中国的企业研发和工艺优势，切入全球医药供给链的核心环节。
- 投资建议：**作为海外制剂出口的优秀平台型企业，未来随着门冬、甘精、赖脯胰岛素等产品获批，公司大分子企业形象逐步建立，未来增长前景广阔，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 6.64/8.38/11.17 亿元，同比增长 14%/26%/33%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 22/17/13 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新药研发不及预期风险、销售不及预期风险、产品集采降价风险。

健友股份（股票代码：603707）

推荐 维持评级

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

2026年05月08日

股票代码	603707
A 股收盘价(元)	9.10
上证指数	4,179.95
总股本(万股)	161,564
实际流通 A 股(万股)	161,564
流通 A 股市值(亿元)	147

相对沪深 300 表现图

2026年05月08日



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_2025 年中报点评：Q2 环比改善，大分子产品开启第三成长曲线
- 【银河医药】公司点评报告_健友股份_2024 年中报点评：Q2 业绩环比改善，海外非肝素制剂快速放量
- 【银河医药】公司点评报告_健友股份_整体业绩短期承压，海外制剂出口持续兑现

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,991	4,456	5,477	6,794
收入增长率%	1.71	11.66	22.92	24.04
归母净利润(百万元)	582	664	838	1,117
利润增长率%	-29.61	14.26	26.06	33.30
毛利率%	39.41	44.97	46.84	48.71
摊薄 EPS(元)	0.36	0.41	0.52	0.69
PE	25.45	22.27	17.67	13.25
PB	2.14	1.94	1.76	1.57
PS	3.71	3.32	2.70	2.18

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,520	8,819	9,840	11,311
现金	1,395	1,387	1,199	968
应收账款	1,216	1,081	1,422	1,827
其它应收款	235	278	349	419
预付账款	50	60	75	84
存货	3,265	4,218	4,688	5,566
其他	1,359	1,795	2,106	2,446
非流动资产	2,823	2,358	2,228	2,071
长期投资	92	92	92	92
固定资产	1,146	861	551	236
无形资产	410	568	716	854
其他	1,175	837	870	889
资产总计	10,343	11,176	12,068	13,383
流动负债	3,205	3,301	3,432	3,704
短期借款	1,426	1,426	1,426	1,426
应付账款	589	614	715	882
其他	1,189	1,260	1,291	1,395
非流动负债	238	238	238	238
长期借款	18	18	18	18
其他	220	220	220	220
负债总计	3,443	3,539	3,670	3,943
少数股东权益	-4	-4	-4	-4
归属母公司股东权益	6,903	7,641	8,402	9,444
负债和股东权益	10,343	11,176	12,068	13,383

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,183	171	381	294
净利润	582	664	838	1,117
折旧摊销	243	252	252	250
财务费用	93	0	0	0
投资损失	-28	22	-5	-7
营运资金变动	462	-757	-686	-1,034
其他	-169	-10	-16	-31
投资活动现金流	-758	-252	-482	-445
资本支出	-560	208	-130	-100
长期投资	-226	-438	-358	-352
其他	28	-22	5	7
筹资活动现金流	-55	74	-87	-80
短期借款	190	0	0	0
长期借款	-280	0	0	0
其他	35	74	-87	-80
现金净增加额	359	-8	-188	-231

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,991	4,456	5,477	6,794
营业成本	2,418	2,452	2,912	3,485
税金及附加	28	39	38	51
销售费用	408	379	548	747
管理费用	243	201	329	408
研发费用	348	579	712	815
财务费用	124	-28	-28	-24
资产减值损失	180	-3	-4	-2
公允价值变动收益	41	0	0	0
投资收益及其他	58	34	71	81
营业利润	701	865	1,034	1,390
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	699	864	1,033	1,389
所得税	118	200	195	273
净利润	582	664	838	1,117
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	582	664	838	1,117
EBITDA	1,067	1,088	1,257	1,615
EPS (元)	0.36	0.41	0.52	0.69

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.7%	11.7%	22.9%	24.0%
营业利润增长率	-29.5%	23.5%	19.5%	34.4%
归母净利润增长率	-29.6%	14.3%	26.1%	33.3%
毛利率	39.4%	45.0%	46.8%	48.7%
净利率	14.6%	14.9%	15.3%	16.4%
ROE	8.4%	8.7%	10.0%	11.8%
ROIC	7.4%	6.4%	7.6%	9.3%
资产负债率	33.3%	31.7%	30.4%	29.5%
净资产负债率	49.9%	46.3%	43.7%	41.8%
流动比率	2.35	2.67	2.87	3.05
速动比率	1.30	1.37	1.49	1.54
总资产周转率	0.40	0.41	0.47	0.53
应收账款周转率	3.76	3.88	4.38	4.18
应付账款周转率	4.46	4.08	4.38	4.36
每股收益(元)	0.36	0.41	0.52	0.69
每股经营现金流(元)	0.73	0.11	0.24	0.18
每股净资产(元)	4.27	4.73	5.20	5.85
P/E	25.45	22.27	17.67	13.25
P/B	2.14	1.94	1.76	1.57
EV/EBITDA	14.77	14.49	12.69	10.02
PS	3.71	3.32	2.70	2.18

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，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、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，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。投资者应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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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		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	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			