

健友股份

603707

审慎增持 (维持)

业绩持续高增长，制剂加快布局海外市场

2020年08月03日

市场数据

市场数据日期	2020-08-02
收盘价(元)	47.22
总股本(亿股)	9.34
流通股本(亿股)	9.33
总市值(亿元)	441.11
流通市值(亿元)	440.41
净资产(亿元)	32.64
总资产(亿元)	62.64
每股净资产	4.49

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2470	3748	4987	6482
同比增长	45.3%	51.8%	33.1%	30.0%
净利润(百万元)	605	870	1180	1580
同比增长	42.5%	43.9%	35.5%	34.0%
毛利率	51.2%	51.0%	51.1%	51.1%
净利润率	24.5%	23.2%	23.7%	24.4%
净资产收益率	20.4%	24.0%	24.5%	24.7%
每股收益(元)	0.65	0.93	1.26	1.69
每股经营现金流(元)	-0.90	-0.39	1.11	1.98

相关报告

《健友股份(603707)2019年年报及2020年一季报点评:业绩快速增长,制剂出口开始落地》
2019-05-01

《健友股份(603707)2019年三季报点评:业绩持续较快增长,未来制剂出口可期》
2019-10-29

《健友股份(603707)2019年中报点评:业绩保持较快增长,海外收购完善市场布局》
2019-08-05

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

研究助理:

王楠

wangnan20@xyzq.com.cn

投资要点

- 2020年7月31日,公司发布2020年半年度报告,2020H1营业收入13.96亿元,同比增长18.64%,归属于上市公司股东的净利润4.08亿元,同比增长41.24%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.04亿元,同比增长44.30%。Q2实现营业收入6.62亿元,同比增长16.79%;归属于上市公司股东的净利润2.04亿元,同比增长45.43%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.01亿元,同比增长48.02%。
- **盈利预测与评级:**肝素原料药有望保持较高景气度,叠加制剂业务的快速放量、研发品种的不断获批,公司未来业绩有望保持快速增长。我们调整盈利预测,预计公司2020-2022年EPS分别为0.93元、1.26元和1.69元,对应2020年8月2日的PE分别为50.7X、37.4X、27.9X,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 新冠疫情; 国际贸易摩擦; 肝素原料药价格; 制剂业务进度低于预期

报告正文**事件**

- 2020年7月31日,公司发布2020年半年度报告,2020H1营业收入13.96亿元,同比增长18.64%,归属于上市公司股东的净利润4.08亿元,同比增长41.24%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.04亿元,同比增长44.30%。Q2实现营业收入6.62亿元,同比增长16.79%;归属于上市公司股东的净利润2.04亿元,同比增长45.43%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.01亿元,同比增长48.02%。

点评

- **标准肝素原料药业务保持高景气,毛利率再创新高。**2020H1肝素原料药业务受疫情影响整体较小,业务收入稳定增长。公司积极开拓与下游优质大型国际医药巨头的深度合作,形成有效的客户粘性,肝素原料药销量稳健增加。同时公司维持战略性库存管理策略,提升议价能力,稳步前进。报告期内,其业务收入稳定增长,毛利率再创新高(60.26%)。
- **研发创新促进公司高速发展,制剂出口提升成长空间。**2020H1肝素制剂及低分子制剂销售迅速,是公司重要的业绩增长点。报告期内2019年获批的产品均已在美国上市销售,且销量平稳增长。2020年以来公司国内多个产品进入优先审评程序,度骨化醇、肝素钠 USP、米力农 USP、苯磺酸阿曲库铵注射剂等7个 ANDA 获美国 FDA 批准,注射用盐酸苯达莫司汀 25 mg 和 100 mg 两个规格于 2020 年 4 月获美国 FDA 暂时性批准,未来有望持续提升公司成长空间。2020H1 研发费用 0.95 亿元,同比增长 27.22%,研发费用增长显著。公司拥有 FDA 认证的研发中心,为中国第一批通过美国 FDA 认证的无菌制剂研发机构。目前公司拥有超过 300 人的强大研发团队,其中硕士及博士人员占比超过 60%。公司主要的研发项目进展顺利,研发管线囊括了抗感染、抗肿瘤、泌尿系统、抗凝血、麻醉药等适应症领域,公司不断丰富产品线,积极拓展海外市场,快速切入无菌制剂全球市场。
- **CDMO 业务稳步推进。**公司以 CDMO 形式开展深入的研发合作,快速提升研发能力的同时,扩大产能利用率,有效的降低产品成本,更好的参与市场竞争。公司报告期内仍大力发展委托研发、代加工业务,保持同全球知名医药公司合作,在自身产能充足的条件下,选取有挑战性的产品,获得报表收入和利润的同时,提升自身的研发及生产能力。
- **募投项目助力公司产能释放,市场占有率进一步扩大。**公司前期 IPO 募投项目逐步落地,公司进一步发行可转债筹集资金,具体用于:1) 高端制剂预灌封生产线项目 1.25 亿元;2) 抗肿瘤产品技改扩能项目 2.28 亿元;3) 补

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

充流动资金 1.5 亿元。募投项目将进一步提升公司产品在国际市场的占有率，同时有助于公司实现“标准肝素/低分子依诺肝素+抗肿瘤注射剂+其他高端制剂”的全产品产业链布局，逐步将公司发展成国际一流综合型制药企业。

- **产品结构调整驱动业绩增长，获批产品销售拉升收入扩张。**公司 2020 年在全球疫情影响下业绩仍维持高速增长，主要驱动因素是公司产品结构进一步调整：从一个原料药企业转型为全球无菌仿制药注射剂制造公司，2020 年来公司制剂收入比重上升迅猛。同时研发产品的获批速度显著提升，公司快速将研发获批产品转换成销售实现的能力进一步促进了整体制剂收入端的迅速扩张。
- **财务指标：**2020H1 整体毛利率为 60.26%，同比增加 10.18pp，受益于制剂业务高速放量和原药料业务战略性缩减成本，销售费用率 14.35%，同比增加 0.03pp，管理费用率 4.39%，同比增加 2.96pp，由于 Meitheal 并表所致，经营性净现金流为-3.20 亿元，去年同期-3.45 亿元。
- **盈利预测与评级：**肝素原料药有望保持较高景气度，叠加制剂业务的快速放量、研发品种的不断获批，公司未来业绩有望保持快速增长。我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.93 元、1.26 元和 1.69 元，对应 2020 年 8 月 2 日的 PE 分别为 50.7 X、37.4 X、27.9 X，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**新冠疫情；国际贸易摩擦；肝素原料药价格；制剂业务进度低于预期

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注册为证券分析师，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:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,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。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: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn