2020 年 11 月 03 日

阿扎胞苷美国获 ANDA 批件，年内第八个非肝素制剂

健友股份(603707)

事件概述

公司发布公告，注射用阿扎胞苷 ANDA 申请获得美国 FDA 批准。

▸ 阿扎胞苷美国获 ANDA 批件

阿扎胞苷原研企业为新基，于 2004 年 05 月获得美国 FDA 批准首次上市。当前美国境内拥有阿扎胞苷批件的仿制药企业有大概 10 家企业，但是市场主要供应商为 CELGENE、DR REDDYS LAB、SANDOZ 这 3 家。全球阿扎胞苷销售额约 7 亿美元，美国销售额约 1 亿美元。

▸ 年内第八个在 FDA 获批的非肝素 ANDA

公司制剂出口经历了数 10 年的技术储备、市场摸索时期，目前注射剂研发已日臻成熟，ANDA 批件不断获批，今年已有 8 个非肝素注射剂产品获批。随着注射剂批量出口，公司在欧美市场整体竞争力与品牌也得到了提高。

投资建议

维持公司盈利预测，我们预计公司 2020-2022 年收入 33.46/42.71/53.81 亿元，同比增长 35.5%/27.6%/26.0%，归母净利润 8.79/12.23/14.95 亿元，同比增长 45.3%/39.1%/22.3%，对应 2020-2022 年 PE 分别为 42/30/25，维持“买入”评级。

风险提示

肝素粗品及原料药价格大幅下降、制剂出口销量低于预期、制剂海外提价不及预期。

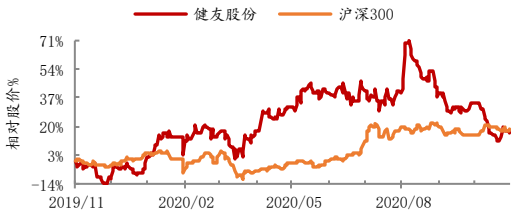
盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,700	2,470	3,346	4,271	5,381
YoY（%）	52.8%	45.2%	35.5%	27.6%	26.0%
归母净利润(百万元)	425	605	879	1,223	1,495
YoY（%）	35.1%	42.5%	45.3%	39.1%	22.3%
毛利率（%）	49.5%	51.2%	51.6%	52.6%	53.1%
每股收益（元）	0.45	0.65	0.94	1.31	1.60
ROE	17.5%	20.4%	21.6%	23.1%	22.1%
市盈率	87.75	61.58	42.38	30.47	24.92

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	38.81
股票代码：	603707
52 周最高价/最低价：	64.57/37.24
总市值(亿)	362.55
自由流通市值(亿)	361.97
自由流通股数(百万)	932.68



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002

分析师：王帅
邮箱：wangshuai@hx168.com.cn
SAC NO：S1120119110064

相关研究

1.[华西医药]健友股份（603707）事件点评：又获 ANDA 新批件，制剂出口品种快速丰富 2020.10.26

2.[华西医药]健友股份（603707）三季报点评：业绩增长稳健，制剂出口高速放量 2020.10.12

3.[华西医药]健友股份（603707）半年报点评：共线品种转报国内，海外销售全面铺开 2020.07.31

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,470	3,346	4,271	5,381
YoY(%)	45.2%	35.5%	27.6%	26.0%
营业成本	1,204	1,620	2,025	2,525
营业税金及附加	4	7	8	10
销售费用	358	433	540	701
管理费用	61	50	56	75
财务费用	16	65	59	56
资产减值损失	0	0	1	0
投资收益	11	13	21	13
营业利润	668	985	1,371	1,664
营业外收支	13	5	5	5
利润总额	680	990	1,376	1,669
所得税	74	109	151	170
净利润	606	881	1,225	1,498
归属于母公司净利润	605	879	1,223	1,495
YoY(%)	42.5%	45.3%	39.1%	22.3%
每股收益	0.65	0.94	1.31	1.60

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	364	972	1,246	1,372
预付款项	64	72	106	127
存货	3,274	3,865	4,979	6,366
其他流动资产	586	750	872	1,108
流动资产合计	4,289	5,660	7,203	8,971
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	418	454	417	381
无形资产	77	78	81	83
非流动资产合计	790	786	760	737
资产合计	5,078	6,446	7,962	9,708
短期借款	1,368	1,368	1,368	1,368
应付账款及票据	488	711	939	1,114
其他流动负债	177	225	288	360
流动负债合计	2,033	2,305	2,596	2,843
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	41	41	41
非流动负债合计	41	41	41	41
负债合计	2,074	2,346	2,637	2,884
股本	718	934	934	934
少数股东权益	38	39	42	45
股东权益合计	3,004	4,101	5,326	6,824
负债和股东权益合计	5,078	6,446	7,962	9,708

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	606	881	1,225	1,498
折旧和摊销	45	41	44	47
营运资金变动	-1,489	-492	-978	-1,396
经营活动现金流	-841	479	332	199
资本开支	-115	-32	-11	-19
投资	-51	0	0	0
投资活动现金流	-154	-19	10	-6
股权募资	6	216	0	0
债务募资	2,059	0	0	0
筹资活动现金流	951	147	-68	-68
现金净流量	-39	608	274	125

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	45.2%	35.5%	27.6%	26.0%
净利润增长率	42.5%	45.3%	39.1%	22.3%
盈利能力				
毛利率	51.2%	51.6%	52.6%	53.1%
净利润率	24.5%	26.3%	28.7%	27.8%
总资产收益率 ROA	11.9%	13.6%	15.4%	15.4%
净资产收益率 ROE	20.4%	21.6%	23.1%	22.1%
偿债能力				
流动比率	**2.11**	**2.46**	**2.77**	**3.16**
速动比率	0.47	0.75	0.82	0.87
现金比率	0.18	0.42	0.48	0.48
资产负债率	40.8%	36.4%	33.1%	29.7%
经营效率				
总资产周转率	0.49	0.52	0.54	0.55
每股指标（元）				
每股收益	0.65	0.94	1.31	1.60
每股净资产	3.18	4.35	5.66	7.26
每股经营现金流	-0.90	0.51	0.36	0.21
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	61.58	42.38	30.47	24.92
PB	13.06	9.17	7.05	5.50

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017 年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、 最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。