

健友股份 (603707.SH)

物流压力下 2022 年维持增长，复苏+新品拉动步入发展新阶段

健友股份发布 2022 年年报。公司 2022 年实现营业收入 37.13 亿元，同比增长 0.71%；归母净利润 10.91 亿元，同比增长 2.98%；扣非归母净利润 10.80 亿元，同比增长 5.49%。

Q4 单季度营业收入 8.62 亿元，同比下滑 4.95%，归母净利润 1.84 亿元，同比下滑 14.36%，归母扣非净利润 1.81 亿元，同比下滑 9.94%。

健友股份发布 2023 年一季度报。公司 2023 年一季度实现营业收入 13.07 亿元，同比增长 11.13%；归母净利润 3.32 亿元，同比增长 0.68%；扣非归母净利润 3.30 亿元，同比增长 1.30%。

国内&国际货运受阻短期压制，制剂业务维持增长，复苏+新品拉动下有望加速

收入端，2022Q4 单季同比下滑 4.95%，国际货运受阻造成的履约压力有所延续，而 2023Q1 在 2022Q1 的高基数上创新高，经营趋势向好；利润端，2022 年发货和海运持续受扰动，全年表现承压但仍维持增长；2022Q4 利润下滑快于收入是由于研发费用较高（单季 1.02 亿，Q1-3 均值为 0.54 亿），2023Q1 利润增速低于收入增速则来自项目采购金额增加。

分业务看，肝素原料药方面，我们预计销量受到海外下游供应商短期博弈影响，营收 11.10 亿元同比下滑 22.28%，同时毛利率同比下滑 11.80%；制剂总收入 24.58 亿元，同比增长 15.39%，毛利率同比下滑 1.29%来自原料成本的上涨及国外制剂运输成本提升；其中美国子公司销售收入 11.84 亿元，同比增长 13.72%；欧洲销售收入同比增长超 100%、巴西销售收入同比增长超 200%；CDMO 及其他业务收入 1.40 亿元，同比增长 13.68%，毛利率同比下滑 14.86%。

财务指标方面，销售费用率 12.17%，相较 2021 年同期（13.12%）下降 0.96pp；管理费用率 4.47%，相较 2021 年 3.32%上升 1.15pp；研发费用同比增长 19.33%，占比营收 7.10%，2021 年同期为 5.99%，提升 1.11pp。经营性现金流净额相比年初下滑 12.90%，其中 2022Q4 单季为负值，由于单季研发投入增加。

克服物流缓滞障碍，注射剂国际化再次实现加速。截至 2022 年末，公司美国市场在售品种约 40 个，境外注册批件 79 项，位居国内同类公司首位。2022 年内，共 11 款产品在美国获批 ANDA，美国、欧洲、巴西市场销售收入持续提升。2022 年末公司固定资产及在建工程规模同比增加 42.77%，目前通过 FDA 审核的无菌注射剂生产线已有 6 条且产能利用率接近饱和，高质量、快速提升的产能建设为公司长远发展提供坚实支撑。

把握集采机遇，推动国内制剂市场持续增长。2022 年 7 月磺达肝癸钠注射液、依替巴肽注射液、注射用替加环素中标第七批集采，2023 年 3 月那曲肝素、依诺肝素中标第八批集采，且 3 种低分子肝素中标多省份集采，2022 年国内制剂销售量同比增长超过 30%。左亚叶酸钙、依替巴肽、替加环素、吗替麦考酚酯陆续获批，质量成本优势、产品梯队扩张将推动公司国内无菌注射剂业务持续快速增长。

盈利预测与估值。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 13.38 亿元、16.82 亿元、21.80 亿元，同比增长分别为 22.6%、25.7%、29.6%，对应 PE 分别为 18X、14X、11X。我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：注射剂海外获批不及预期风险，肝素原料销售不达预期风险，国内医保控费压力加剧风险，测算可能与实际存在误差的风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,687	3,713	4,500	5,643	7,263
增长率 yoy (%)	26.5	0.7	21.2	25.4	28.7
归母净利润(百万元)	1,059	1,091	1,338	1,682	2,180
增长率 yoy (%)	31.4	3.0	22.6	25.7	29.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.66	0.67	0.83	1.04	1.35
净资产收益率(%)	19.7	17.6	18.2	19.3	20.5
P/E(倍)	22.6	22.0	17.9	14.3	11.0
P/B(倍)	4.5	3.9	3.3	2.8	2.3

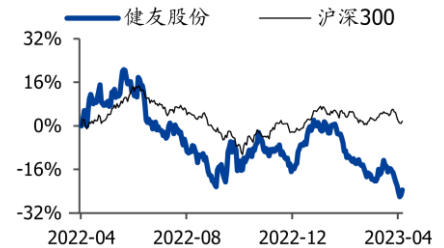
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	14.82
总市值(百万元)	23,965.05
总股本(百万股)	1,617.07
其中自由流通股(%)	99.85
30日日均成交量(百万股)	6.21

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gscq.com

相关研究

- 《健友股份(603707.SH): 疫情、海运短期压制业绩, 期待后续恢复》2022-10-31
- 《健友股份(603707.SH): 疫情、国际货运使业绩短期承压, 注射剂出口龙头蓄力长线发展》2022-08-30
- 《健友股份(603707.SH): 21 年全年收入利润符合预期, 22Q1 收入持续高增长, 注射剂国际化加速》2022-04-27



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com