

健帆生物 (300529)

证券研究报告

2019年11月04日

上市三年四次员工激励计划，聚拢人心共谋发展

激励对象总人数为 509 人，包括中层管理人员及核心骨干

公司发布股权激励草案，拟向激励对象授予 439.55 万份股票期权，本激励计划授予的激励对象总人数为 509 人，包括公司中层管理人员及核心骨干。股票期权的行权价格为 70.08 元/股。

股票期权考核指标分为两个层次，分别为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核。公司为本次股票期权激励计划设定了以 2019 年扣非后归母净利润为基数，2020-2022 年扣非后归母净利润增长率分别不低于 30%、65%、110%，同时对收入增速也给予了业绩考核目标。除公司层面的业绩考核外，公司还为个人设置了严密的绩效考核体系，根据激励对象前一年度绩效考评结果，给予不同的个人行权比例，保证激励充分有效。

以人为本乐共赢，上下同心共踏新征程

公司自 2016 年上市以来，先后已经完成 3 次股权/限制性股票激励计划，充分调动了中高层核心骨干的积极性，在即将跨入 2020 年之际，公司进行第 4 次员工激励计划，表明了公司上下员工对于未来发展充满信心，有望促进业绩快速增长。

公司将乐共赢作为核心价值观之一，以销售人员为例，健帆在销售人员上重点投入，2018 年销售人员达到 755 人，占公司员工比例达到 48.4%，在医疗器械行业内属于较高水平。

临床数据+品牌推广，两大产品系列快速开拓市场

2019 年 4 月，HA130 多中心 RCT 临床研究数据发布，为健帆 HA130 血液灌流器降低维持性血液透析患者全因死亡率、心血管死亡率及降低心血管事件、iPTH、 β 2-MG 水平、提高生活质量，提供了极具价值的临床指南。这为提升健帆产品的影响力及在国内外推广提供了强有力的医学证据。

在肝病领域，由全国疑难及重症肝病攻关协作组牵头，中华医学会肝病学会重肝与人工肝学组、首都医科大学附属北京佑安医院实施，健帆生物支持的全国人工肝“一市一中心”已正式启动。上半年公司主要肝病产品 BS330 血液灌流器销售收入 2,929.42 万元，同比增长 38.24%，其中该 101 家“一市一中心”医院的肝病产品 BS330 血液灌流器销售收入约为 1,348.67 万元，同比增长 100.40%。

参考三季报情况，我们预计全年扣非后归母净利润增速超过 40%，受到非经常性损益的影响，我们预计 19-21 年 EPS 为 1.32、1.78、2.37 元/股，维持买入评级。

风险提示：产品质量控制风险；产品结构单一风险；毛利率下降风险；技术泄密风险、竞争加剧等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	718.49	1,016.51	1,407.86	1,920.33	2,594.36
增长率(%)	32.16	41.48	38.50	36.40	35.10
EBITDA(百万元)	333.35	515.69	667.26	896.48	1,185.97
净利润(百万元)	284.41	401.98	551.64	745.58	990.85
增长率(%)	40.72	41.34	37.23	35.16	32.90
EPS(元/股)	0.68	0.96	1.32	1.78	2.37
市盈率(P/E)	103.12	72.96	53.16	39.33	29.60
市净率(P/B)	21.08	17.27	14.14	12.18	10.33
市销率(P/S)	40.82	28.85	20.83	15.27	11.30
EV/EBITDA	36.37	31.15	41.84	30.51	22.94

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	70.05 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	418.66
流通 A 股股本(百万股)	229.53
A 股总市值(百万元)	29,327.37
流通 A 股市值(百万元)	16,078.23
每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	13.49
一年内最高/最低(元)	83.95/37.80

作者

郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《健帆生物-季报点评:季度业绩略有波动，现金流持续高速增长》2019-10-30
- 《健帆生物-半年报点评:上半年业绩高速增长，现金流表现依旧亮眼》2019-08-28
- 《健帆生物-公司点评:中报业绩预计延续高增长态势》2019-07-10



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,061.66	1,080.80	1,273.01	1,827.68	1,967.16
应收票据及应收账款	108.87	137.71	219.90	160.83	353.54
预付账款	14.54	20.38	29.68	33.84	60.46
存货	45.24	61.16	127.00	109.17	247.52
其他	0.35	5.19	35.25	14.92	20.12
流动资产合计	1,230.66	1,305.24	1,684.84	2,146.44	2,648.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	325.38	428.06	445.83	478.60	507.35
在建工程	0.17	29.57	53.74	80.25	78.15
无形资产	30.91	46.59	45.04	43.50	41.95
其他	115.28	242.49	204.60	225.77	223.53
非流动资产合计	471.74	746.72	749.22	828.11	850.98
资产总计	1,702.40	2,051.96	2,434.06	2,974.55	3,499.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	25.65	29.90	66.88	51.95	117.50
其他	244.20	249.00	229.36	438.11	466.42
流动负债合计	269.84	278.90	296.24	500.06	593.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.06	51.14	41.24	44.48	45.62
非流动负债合计	41.06	51.14	41.24	44.48	45.62
负债合计	310.90	330.04	337.48	544.54	639.54
少数股东权益	0.41	23.44	23.01	22.21	20.77
股本	416.60	417.28	418.66	418.66	418.66
资本公积	515.27	535.40	535.40	535.40	535.40
留存收益	1,112.42	1,388.37	1,654.90	1,989.13	2,420.81
其他	(653.21)	(642.57)	(535.40)	(535.40)	(535.40)
股东权益合计	1,391.50	1,721.92	2,096.57	2,430.01	2,860.24
负债和股东权益总	1,702.40	2,051.96	2,434.06	2,974.55	3,499.78

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	284.45	400.95	551.64	745.58	990.85
折旧摊销	16.41	22.18	19.61	22.28	24.89
财务费用	(0.00)	(0.00)	(5.96)	(7.85)	(9.60)
投资损失	(30.42)	(38.68)	(38.68)	(38.68)	(38.68)
营运资金变动	74.42	13.08	(142.05)	268.96	(265.64)
其它	(40.75)	(13.45)	(0.45)	(0.81)	(1.48)
经营活动现金流	304.10	384.08	384.11	989.49	700.34
资本支出	83.36	185.83	69.90	76.76	48.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(142.70)	(440.75)	(91.22)	(118.08)	(60.18)
投资活动现金流	(59.33)	(254.93)	(21.32)	(41.32)	(11.32)
债权融资	0.00	0.00	0.00	10.00	10.00
股权融资	12.96	56.79	114.51	7.85	9.60
其他	43.35	(171.30)	(285.10)	(411.34)	(569.14)
筹资活动现金流	56.31	(114.51)	(170.58)	(393.50)	(549.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	301.07	14.64	192.21	554.67	139.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	718.49	1,016.51	1,407.86	1,920.33	2,594.36
营业成本	113.93	154.44	221.03	297.65	424.79
营业税金及附加	14.55	18.89	27.17	37.21	49.51
营业费用	209.66	299.34	380.12	518.49	648.59
管理费用	93.80	87.00	112.63	153.63	217.93
研发费用	26.63	46.14	56.31	76.81	129.72
财务费用	(7.02)	(5.22)	(5.96)	(7.85)	(9.60)
资产减值损失	(0.17)	1.62	1.62	1.02	1.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.42	38.68	38.68	38.68	38.68
其他	(95.02)	(100.68)	(77.36)	(77.36)	(77.36)
营业利润	331.71	476.31	653.61	882.04	1,170.68
营业外收入	11.13	0.33	0.33	0.33	0.33
营业外支出	2.70	3.50	3.50	3.50	3.50
利润总额	340.14	473.14	650.44	878.87	1,167.51
所得税	55.69	72.19	99.24	134.10	178.14
净利润	284.45	400.95	551.19	744.77	989.37
少数股东损益	0.04	(1.03)	(0.45)	(0.81)	(1.48)
归属于母公司净利润	284.41	401.98	551.64	745.58	990.85
每股收益(元)	0.68	0.96	1.32	1.78	2.37

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	32.16%	41.48%	38.50%	36.40%	35.10%
营业利润	41.90%	43.59%	37.22%	34.95%	32.72%
归属于母公司净利润	40.72%	41.34%	37.23%	35.16%	32.90%
获利能力					
毛利率	84.14%	84.81%	84.30%	84.50%	83.63%
净利率	39.58%	39.55%	39.18%	38.83%	38.19%
ROE	20.45%	23.67%	26.60%	30.97%	34.90%
ROIC	64.53%	171.87%	123.98%	111.73%	228.49%
偿债能力					
资产负债率	18.26%	16.08%	13.87%	18.31%	18.27%
净负债率	-76.30%	-62.77%	-60.72%	-74.80%	-68.43%
流动比率	4.56	4.68	5.69	4.29	4.46
速动比率	4.39	4.46	5.26	4.07	4.04
营运能力					
应收账款周转率	7.55	8.24	7.87	10.09	10.09
存货周转率	15.01	19.11	14.96	16.26	14.55
总资产周转率	0.48	0.54	0.63	0.71	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.68	0.96	1.32	1.78	2.37
每股经营现金流	0.73	0.92	0.92	2.36	1.67
每股净资产	3.32	4.06	4.95	5.75	6.78
估值比率					
市盈率	103.12	72.96	53.16	39.33	29.60
市净率	21.08	17.27	14.14	12.18	10.33
EV/EBITDA	36.37	31.15	41.84	30.51	22.94
EV/EBIT	38.22	32.52	43.10	31.29	23.44

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com