

健帆生物 (300529.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

血液净化设备快速放量,研发投入提升

显著

业绩简评

2023年4月27日,公司发布2023年第一季度报告。2023年Q1公司实现收入5.73亿元,同比-18%;实现归母净利润1.97亿元,同比-41%;实现扣非归母净利润1.90亿元,同比-41%。

经营分析

耗材产品销售承压,血液净化设备实现放量。一季度公司灌流器等医用耗材产品销售仍面临较大压力,但以公司DX-10为代表的血液净化设备持续实现突破,一季度新增装机超700台,其中北京市各大医院为加快推进重症医疗救治采购近300台,公司与多家区域核心医院共同打造区域标杆中心,血液净化相关学科领域专家编写《非生物型人工肝设备与技术专家共识》已被《中国医学装备》杂志收刊,显著提高了健帆血液净化设备的品牌知名度。

研发投入持续提升,新品类有望逐步贡献增量。公司Q1毛利率达到80.4%,同比-4.1pct,主要与血液净化设备产品占比提升相关;销售费用率为27.4%,同比+9.6pct;研发费用率9.4%,同比+3.6pct。公司重视新产品创新研发,目前研发团队人数已超过600人,除血液灌流器产品外,未来透析器、透析粉液、血液净化设备等众多新品类有望逐步销售放量,为公司贡献新的业绩增长点。

员工持股计划逐步落地,展现公司长期发展信心。3月公司发布了新的员工持股计划,业绩考核年度为2023-2027年五个会计年度,两个归属期考核指标分别为:1)2023-2025年累计净利润达到36亿元;2)2023-2027年累计净利润达到70亿元,体现出公司对长期经营的重视与业绩增长的信心,有望充分调动员工的积极性。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在血液净化领域的竞争力,预计2023-2025年公司归母净利润分别为11.13、13.52、16.37亿元,同比增长25%、21%、21%,EPS分别为1.38、1.67、2.03元,现价对应PE为21、18、15倍,维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;产能建设及使用不达预期风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

联系人:何冠洲

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):29.48元

相关报告:

- 《健帆生物公司点评:血液灌流有望见底回升,设备产品快速爆发》,2023.3.31
- 《健帆生物公司点评:下半年业绩持续承压,透析器新品完成国内获批》,2023.1.12
- 《三季度收入表现承压,研发投入持续增长-健帆生物2022 三季报...》,2022.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,675	2,491	3,048	3,686	4,453
营业收入增长率	37.15%	-6.88%	22.34%	20.93%	20.81%
归母净利润(百万元)	1,197	890	1,113	1,352	1,637
归母净利润增长率	36.74%	-25.67%	25.15%	21.44%	21.06%
摊薄每股收益(元)	1.486	1.101	1.378	1.674	2.026
每股经营性现金流净额	1.55	1.09	1.64	1.77	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.63%	24.89%	27.91%	29.05%	29.85%
P/S	35.87	28.12	21.39	17.61	14.55
P/B	12.78	7.00	5.97	5.12	4.34

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,951	2,675	2,491	3,048	3,686	4,453	货币资金	1,575	2,319	2,559	2,502	2,827	3,323	
增长率		37.1%	-6.9%	22.3%	20.9%	20.8%	应收款项	226	314	246	346	419	506	
主营业务成本	-288	-402	-440	-545	-666	-827	存货	121	197	349	298	365	453	
%销售收入	14.8%	15.0%	17.7%	17.9%	18.1%	18.6%	其他流动资产	65	225	139	128	150	179	
毛利	1,663	2,273	2,051	2,503	3,020	3,626	流动资产	1,987	3,056	3,293	3,275	3,761	4,461	
%销售收入	85.2%	85.0%	82.3%	82.1%	81.9%	81.4%	%总资产	61.8%	63.5%	60.8%	58.7%	59.3%	61.2%	
营业税金及附加	-29	-40	-35	-46	-55	-67	长期投资	99	111	69	69	169	269	
%销售收入	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	906	1,252	1,651	1,805	1,967	2,097	
销售费用	-468	-598	-701	-732	-885	-1,046	%总资产	28.2%	26.0%	30.5%	32.3%	31.0%	28.8%	
%销售收入	24.0%	22.4%	28.1%	24.0%	24.0%	23.5%	无形资产	154	181	197	214	229	248	
管理费用	-119	-131	-138	-162	-184	-214	非流动资产	1,230	1,754	2,120	2,309	2,585	2,833	
%销售收入	6.1%	4.9%	5.5%	5.3%	5.0%	4.8%	%总资产	38.2%	36.5%	39.2%	41.3%	40.7%	38.8%	
研发费用	-81	-174	-254	-305	-369	-445	资产总计	3,217	4,810	5,413	5,583	6,345	7,294	
%销售收入	4.1%	6.5%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	0	3	322	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	966	1,330	924	1,260	1,527	1,853	应付款项	142	171	206	264	320	389	
%销售收入	49.5%	49.7%	37.1%	41.3%	41.4%	41.6%	其他流动负债	189	212	189	214	259	313	
财务费用	27	12	18	-1	12	21	流动负债	331	386	717	478	579	702	
%销售收入	-1.4%	-0.5%	-0.7%	0.0%	-0.3%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	-7	-5	0	0	0	其他长期负债	52	1,040	1,106	1,101	1,098	1,095	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	383	1,426	1,823	1,579	1,677	1,797	
投资收益	15	29	11	10	10	10	普通股股东权益	2,807	3,359	3,574	3,989	4,654	5,483	
%税前利润	1.5%	2.0%	1.0%	0.8%	0.6%	0.5%	其中：股本	799	805	808	808	808	808	
营业利润	1,054	1,418	1,029	1,319	1,599	1,934	未分配利润	1,368	1,933	2,103	2,650	3,316	4,145	
营业利润率	54.0%	53.0%	41.3%	43.3%	43.4%	43.4%	少数股东权益	27	25	16	15	14	13	
营业外收支	-22	-11	-13	-10	-10	-10	负债股东权益合计	3,217	4,810	5,413	5,583	6,345	7,294	
税前利润	1,032	1,407	1,017	1,309	1,589	1,924	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	52.9%	52.6%	40.8%	42.9%	43.1%	43.2%	每股指标							
所得税	-159	-211	-136	-196	-238	-289	每股收益	1.095	1.486	1.101	1.378	1.674	2.026	
所得税率	15.4%	15.0%	13.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	3.512	4.170	4.425	4.939	5.762	6.789	
净利润	873	1,196	881	1,112	1,351	1,636	每股经营现金净流	1.198	1.551	1.094	1.642	1.769	2.111	
少数股东损益	-2	-1	-9	-1	-1	-1	每股股利	0.900	0.660	0.900	0.700	0.850	1.000	
归属于母公司的净利润	875	1,197	890	1,113	1,352	1,637	回报率							
净利率	44.9%	44.7%	35.7%	36.5%	36.7%	36.8%	净资产收益率	31.18%	35.63%	24.89%	27.91%	29.05%	29.85%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	27.21%	24.88%	16.43%	19.94%	21.31%	22.44%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	28.83%	26.38%	16.50%	21.67%	23.16%	24.49%	
净利润	873	1,196	881	1,112	1,351	1,636	增长率							
少数股东损益	-2	-1	-9	-1	-1	-1	主营业务收入增长率	36.24%	37.15%	-6.88%	22.34%	20.93%	20.81%	
非现金支出	41	65	87	83	95	108	EBIT增长率	59.34%	37.71%	-30.56%	36.40%	21.22%	21.36%	
非经营收益	-18	-37	24	87	43	43	净利润增长率	53.33%	36.74%	-25.67%	25.15%	21.44%	21.06%	
营运资金变动	61	25	-109	44	-60	-81	总资产增长率	28.94%	49.54%	12.54%	3.14%	13.65%	14.95%	
经营活动现金净流	957	1,249	884	1,326	1,429	1,705	资产管理能力							
资本开支	-356	-536	-469	-315	-281	-266	应收账款周转天数	30.5	29.8	36.0	35.0	35.0	35.0	
投资	0	-163	153	0	-100	-100	存货周转天数	135.0	144.0	226.3	200.0	200.0	200.0	
其他	15	29	10	10	10	10	应付账款周转天数	52.6	50.4	67.6	60.0	60.0	60.0	
投资活动现金净流	-341	-670	-306	-305	-371	-356	固定资产周转天数	120.3	129.7	172.4	153.3	138.0	124.0	
股权募资	73	195	67	-133	0	0	偿债能力							
债权募资	0	998	296	-322	0	0	净负债/股东权益	-55.58%	-46.37%	-36.21%	-39.08%	-40.48%	-43.41%	
其他	-386	-1,028	-730	-619	-729	-850	EBIT利息保障倍数	-35.6	-106.9	-51.8	1,019.4	-124.8	-88.5	
筹资活动现金净流	-313	165	-366	-1,074	-729	-850	资产负债率	11.91%	29.66%	33.67%	28.28%	26.42%	24.64%	
现金净流量	303	744	212	-52	328	498								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-26	买入	53.95	N/A
2	2022-01-18	买入	54.72	N/A
3	2022-04-12	买入	44.01	N/A
4	2022-04-13	买入	48.34	N/A
5	2022-08-26	买入	45.01	N/A
6	2022-10-28	买入	49.50	N/A
7	2023-01-12	买入	32.85	N/A
8	2023-03-31	买入	30.61	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402