

健帆生物 (300529.SZ)

增持 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

血液净化设备逐步发力,研发投入持续 增长

业绩简述

2023年8月18日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入10.12亿元,同比-35%;实现归母净利润2.78亿元,同比-63%;实现扣非归母净利润2.63亿元,同比-62%。

单季度来看,公司2023Q2实现收入4.40亿元,同比-49%;实现归母净利润8098万元,同比-80%;实现扣非归母净利润7322万元,同比-81%。

经营分析

血液灌流业务承压明显,血液净化设备逐步发力。上半年公司在生产成本上升的同时,基于公司未来发展的费用投入持续增加,整体经营业绩面临较大压力,未来公司具备较强竞争力的血液灌流业务有望见底回升。另一方面,公司DX-10血液净化机上半年实现销售收入1.95亿元,同比增长190%,目前已覆盖国内近1300家医院,累计装机约3000台,设备领域品牌知名度显著提升。

营销及研发费用显著增长,长期有望持续良性发展。2023年上半年公司研发投入1.15亿元,占总收入比例达到11.3%,新增血液灌流器(pHA系列)、血液透析器(低通系列)、连续性肾脏替代治疗用管路3个新产品注册证。其中pHA系列是国内首个获批的可以同时清除终末期肾病(ESRD)患者体内蛋白结合毒素和中大分子毒素的血液灌流器产品,有望为公司长期稳定增长提供支撑。

灌流器应用领域持续拓展,国际业务推广力度不断加强。公司目前在肝病、重症和急诊、免疫吸附领域的产品已分别覆盖超过2000、1600、400家医院,同时尿毒症领域新产品KHA系列上半年收入同比增长达到58%,应用拓展和新产品推广顺利。国际业务方面,目前公司已经累计在87个国家实现销售,产品被13个国家纳入医保目录,全面出海战略启动后未来国际业务有望实现加速。

盈利预测、估值与评级

基于二季度实际业绩情况,我们下调公司2023-2025年盈利预测9%、9%、10%,预计2023-2025年归母净利润分别为10.18、12.24、14.74亿元,同比增长14%、20%、20%,EPS分别为1.26、1.52、1.83元,现价对应PE为17、15、12倍,下调至“增持”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

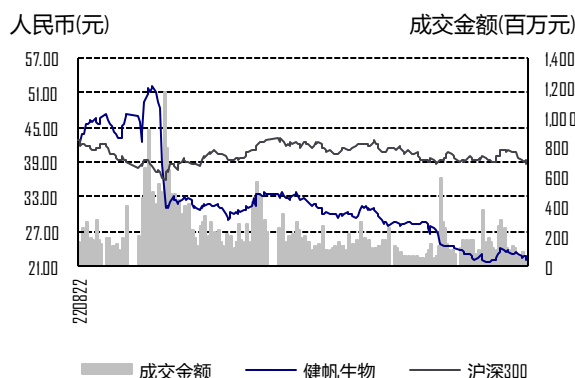
联系人:何冠洲

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):22.04元

相关报告:

- 《健帆生物公司点评:血液净化设备快速放量,研发投入提升显著》,2023.4.28
- 《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



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	2,769	3,326	4,002
营业收入增长率	37.15%	-6.88%	11.14%	20.12%	20.32%
归母净利润(百万元)	1,197	890	1,018	1,224	1,474
归母净利润增长率	36.74%	-25.67%	14.49%	20.22%	20.40%
摊薄每股收益(元)	1.486	1.101	1.261	1.516	1.825
每股经营性现金流净额	1.55	1.09	1.54	1.61	1.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.63%	24.89%	26.15%	27.63%	28.91%
P/E	35.87	28.12	17.48	14.54	12.07
P/B	12.78	7.00	4.57	4.02	3.49

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	2,769	3,326	4,002	货币资金	1,575	2,319	2,559	2,433	2,638	2,980	
增长率		37.1%	-6.9%	11.1%	20.1%	20.3%	应收款项	226	314	246	315	378	455	
主营业务成本	-288	-402	-440	-495	-601	-744	存货	121	197	349	271	329	407	
%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	119	138	164	
毛利	1,663	2,273	2,051	2,274	2,725	3,258	流动资产	1,987	3,056	3,293	3,137	3,483	4,006	
%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%	57.6%	57.4%	58.6%	
营业税金及附加	-29	-40	-35	-42	-50	-60	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	-665	-798	-940	%总资产	28.2%	26.0%	30.5%	33.1%	32.4%	30.7%	
%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	-138	-158	-180	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%	5.0%	4.8%	4.5%	%总资产	38.2%	36.5%	39.2%	42.4%	42.6%	41.4%	
研发费用	-81	-174	-254	-291	-349	-420	资产总计	3,217	4,810	5,413	5,446	6,068	6,839	
%销售收入	4.1%	6.5%	10.2%	10.5%	10.5%	10.5%	短期借款	0	3	322	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	966	1,330	924	1,139	1,370	1,658	应付款项	142	171	206	240	289	351	
%销售收入	49.5%	49.7%	37.1%	41.1%	41.2%	41.4%	其他流动负债	189	212	189	195	235	282	
财务费用	27	12	18	-2	10	15	流动负债	331	386	717	436	524	633	
%销售收入	-1.4%	-0.5%	-0.7%	0.1%	-0.3%	-0.4%	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	1,537	1,622	1,728	
投资收益	15	29	11	20	20	20	普通股股东权益	2,807	3,359	3,574	3,894	4,432	5,098	
%税前利润	1.5%	2.0%	1.0%	1.7%	1.4%	1.2%	其中：股本	799	805	808	808	808	808	
营业利润	1,054	1,418	1,029	1,207	1,449	1,743	未分配利润	1,368	1,933	2,103	2,556	3,093	3,760	
营业利润率	54.0%	53.0%	41.3%	43.6%	43.6%	43.6%	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	5,446	6,068	6,839	
税前利润	1,032	1,407	1,017	1,197	1,439	1,733	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	52.9%	52.6%	40.8%	43.2%	43.3%	43.3%	每股指标							
所得税	-159	-211	-136	-180	-216	-260	每股收益	1.095	1.486	1.101	1.261	1.516	1.825	
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	4.822	5.488	6.313	
净利润	873	1,196	881	1,017	1,223	1,473	每股经营现金净流	1.198	1.551	1.094	1.544	1.608	1.908	
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	1,018	1,224	1,474	回报率							
净利率	44.9%	44.7%	35.7%	36.8%	36.8%	36.8%	净资产收益率	31.18%	35.63%	24.89%	26.15%	27.63%	28.91%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	27.21%	24.88%	16.43%	18.70%	20.18%	21.55%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	28.83%	26.38%	16.50%	19.98%	21.63%	23.30%	
净利润	873	1,196	881	1,017	1,223	1,473	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%	11.14%	20.12%	20.32%	
非现金支出	41	65	87	83	95	108	EBIT增长率	59.34%	37.71%	-30.56%	23.31%	20.26%	21.03%	
非经营收益	-18	-37	24	77	33	33	净利润增长率	53.33%	36.74%	-25.67%	14.49%	20.22%	20.40%	
营运资金变动	61	25	-109	70	-52	-72	总资产增长率	28.94%	49.54%	12.54%	0.60%	11.42%	12.71%	
经营活动现金净流	957	1,249	884	1,247	1,299	1,541	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	20	20	20	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	-295	-361	-346	固定资产周转天数	120.3	129.7	172.4	168.8	152.9	138.0	
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%	-38.26%	-38.26%	-39.98%	
其他	-386	-1,028	-730	-619	-729	-850	EBIT利息保障倍数	-35.6	-106.9	-51.8	583.6	-143.2	-107.3	
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%	28.22%	26.73%	25.26%	
现金净流量	303	744	212	-121	209	345								

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	2022-01-18	买入	54.72	N/A
2	2022-04-12	买入	44.01	N/A
3	2022-04-13	买入	48.34	N/A
4	2022-08-26	买入	45.01	N/A
5	2022-10-28	买入	49.50	N/A
6	2023-01-12	买入	32.85	N/A
7	2023-03-31	买入	30.61	N/A
8	2023-04-28	买入	29.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

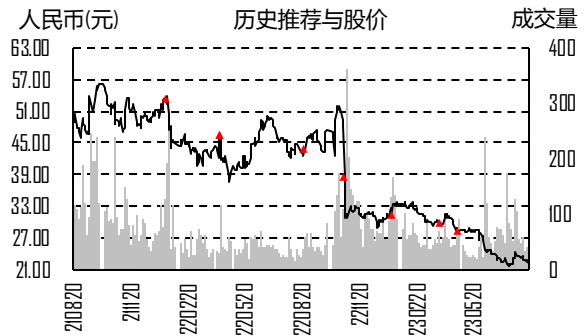
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806