



得益血液灌流器销售增长, 17年H1业绩实现48%高增长

2017.08.28

唐爱金(分析师)	冯俊曦(研究助理)	李安飞(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn	Li.anfei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	29.48
目标价:	35.00
股价空间:	18.7%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
健帆生物	8.02	1.06	-25.78
医药生物	3.35	2.03	-4.93
创业板指	6.27	4.73	-3.36

基本资料

总市值(亿元)	122
总股本(亿股)	4.17
流通股比例	25.42%
资产负债率	17.60%
大股东	董凡
大股东持股比例	47.61%

相关报告

广证恒生-血液透析专题报告-千亿血透市场迎黄金发展期,看好下游服务端布局良机-2017.03.11

事件:

2017年8月28日,公司发布半年度业绩报告:2017年H1公司实现营收3.28亿元,同比增长26.38%;实现归母净利润1.49亿元,同比增长48.26%;经营现金流高达1.61亿元,同比增长183.08%,公司产品盈利能力强且回款能力优秀;其中第二季度营收1.8亿,同比增34.4%,归母利润8938万(+66.71%)。

点评:

● 公司专注于血液灌流领域,形成以血液灌流器为主,胆红素吸附器、血液灌流机等相互补充的产品线:

公司以血液灌流细分领域为切入点,深耕细作与血液净化行业,其产品主要包括血液灌流器、胆红素吸附器、血液灌流机、血液净化机等,2017年H1分别实现营业收入3.06亿元、1148.98万元、197.75万元、162.91万元,营收占比分别为93.57%、3.51%、0.60%、0.50%,当前血液灌流器和胆红素吸附器是公司主要的营收来源。

● “产品研发+核心技术+营销渠道”三大优势推动血液灌流器销售快速增长:

凭借着“产品研发+核心技术+营销渠道”三大优势,公司的血液灌流器2017年H1实现营业收入3.06亿元,同比增长高达25%。1)在产品研发端,公司通过研发合理拓宽产品适应症,适应症从原先的中毒拓展到当前适用于尿毒症、自身免疫疾病、肝病、系统性炎症综合征等多种适应症,扩大了产品销售空间(测算销售空间达185亿元);2)在核心技术层面,公司已掌握载体制备、包膜、配基、医用级净化处理等多项核心技术;3)在营销渠道方面,公司当前形成成熟的营销渠道,超过428家经销商分布于全国各地(华东113家、华南132家、华西130家、华北53家),充分覆盖全国3400家二级以上医院。鉴于产品渗透率低和公司三大核心优势,公司血液灌流器未来有望保持25%高速增长。

● 胆红素吸附器可媲美国际一流产品,持续25%高增长,为公司成长加码:

胆红素吸附器主要用于治疗高胆汁酸血症和高胆红素血症等,2017年H1胆红素吸附器实现营收1148.98万元,从产品上市至今一直保持25%以上高增长。从临床结果上看,使用公司生产的胆红素吸附器进行治疗后,总胆红素、直接胆红素、总胆汁酸等均有显著性下降,治疗效果明显;与日本产品相比,治疗效果并无明显差异,公司产品可媲美国际一流产品,同样不容忽视。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况,我们测算公司17-19年EPS分别为0.71、0.88、1.10元,对应41、33、27倍PE,我们认为考虑公司在灌流器领域的绝对优势及成长性,理应给予估值溢价,给予2018年40倍估值,对应股价35元/股,首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:产品销售不达预期、产品降价风险、行业政策风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	543.64	686.33	859.21	1074.57
同比(%)	6.83%	26.25%	25.19%	25.06%
归属母公司净利润	202.12	292.80	364.31	452.95
同比(%)	0.84%	44.86%	24.42%	24.33%
每股收益(元)	0.49	0.71	0.88	1.10
P/E	60.09	41.48	33.34	26.82
P/B	10.26	8.71	7.07	5.70
EV/EBITDA	29.11	32.56	25.86	20.17



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	999.20	1314.92	1621.40	1999.86	营业收入	543.64	686.33	859.21	1074.57
现金	760.08	1173.34	1381.78	1729.44	营业成本	87.34	107.73	135.00	168.90
应收账款	75.43	54.78	28.00	30.00	营业税金及附加	10.36	12.36	15.73	19.84
其它应收款	0.36	0.33	0.35	0.34	营业费用	150.49	175.01	219.10	274.02
预付账款	6.84	8.00	6.00	10.00	管理费用	68.24	78.93	98.81	123.58
存货	50.48	41.52	156.00	166.00	财务费用	-5.95	-14.35	-18.71	-22.73
其他	106.01	36.95	49.27	64.08	资产减值损失	1.43	1.28	1.20	1.30
非流动资产	300.67	436.37	504.24	555.63	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	98.00	105.00	113.00	投资净收益	2.04	0.82	0.94	1.03
固定资产	267.75	282.31	305.70	333.32	营业利润	233.77	326.17	409.02	510.70
无形资产	17.14	16.91	16.57	16.05	营业外收入	9.04	10.08	9.39	9.56
其他	15.78	39.15	76.97	93.26	营业外支出	1.35	0.51	0.58	0.67
资产总计	1299.87	1751.30	2125.64	2555.49	利润总额	241.46	335.74	417.82	519.59
流动负债	84.29	324.23	374.78	394.00	所得税	39.34	43.65	54.32	67.55
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	净利润	202.12	292.10	363.51	452.05
应付账款	19.95	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	0.00	-0.70	-0.80	-0.90
其他	64.34	269.23	304.78	324.00	归属母公司净利润	202.12	292.80	364.31	452.95
非流动负债	31.53	33.32	33.43	32.76	EBITDA	246.87	337.10	416.63	516.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.49	0.71	0.88	1.10
其他	31.53	33.32	33.43	32.76					
负债合计	115.81	357.54	408.21	426.76	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	-0.70	-1.50	-2.40	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	412.00	412.00	412.00	412.00	成长能力				
资本公积	376.00	376.00	376.00	376.00	营业收入增长率	6.8%	26.2%	25.2%	25.1%
留存收益	396.06	606.45	930.93	1343.14	营业利润增长率	0.7%	39.5%	25.4%	24.9%
归属母公司股东权益	1184.06	1394.45	1718.93	2131.13	归属于母公司净利润增长率	0.8%	44.9%	24.4%	24.3%
负债和股东权益	1299.87	1751.30	2125.64	2555.49	获利能力				
					毛利率	83.9%	84.3%	84.3%	84.3%
					净利率	37.2%	42.6%	42.3%	42.1%
现金流量表					ROE	23.1%	22.7%	23.4%	23.6%
会计年度	单位:百万元				ROIC	16.3%	20.0%	20.1%	20.2%
	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	178.64	615.00	302.17	429.28	资产负债率	8.9%	20.4%	19.2%	16.7%
净利润	202.12	292.80	364.31	452.95	净负债比率	0.00%	1.40%	2.45%	2.34%
折旧摊销	16.82	15.70	17.52	19.88	流动比率	11.85	4.06	4.33	5.08
财务费用	-5.95	-14.35	-18.71	-22.73	速动比率	11.26	3.93	3.91	4.65
投资损失	-2.04	-0.82	-0.94	-1.03	营运能力				
营运资金变动	-40.52	326.65	-58.19	-17.03	总资产周转率	0.55	0.45	0.44	0.46
其它	8.20	-4.98	-1.82	-2.76	应收账款周转率	8.53	10.54	20.76	37.05
投资活动现金流	-126.44	-138.70	-77.61	-63.61	应付账款周转率	3.61	3.08	2.45	2.81
资本支出	-28.66	-40.00	-70.00	-55.00	每股指标 (元)				
长期投资	100.00	-98.00	-7.00	-8.00	每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.71	0.88	1.10
其他	-197.79	-0.70	-0.61	-0.61	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.49	0.73	1.04
筹资活动现金流	420.56	-63.05	-16.11	-18.01	每股净资产 (最新摊薄)	2.87	3.38	4.17	5.17
短期借款	0.00	5.00	5.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	60.09	41.48	33.34	26.82
普通股本增加	42.00	0.00	0.00	0.00	P/B	10.26	8.71	7.07	5.70
资本公积金增加	375.87	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	29.11	32.56	25.86	20.17
其他	2.69	-68.05	-21.11	-18.01					
现金净增加额	472.76	413.26	208.44	347.66					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。