



得益市场大力开拓, 2017 Q3 业绩 45%-53% 高增长

2017.10.12

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

事件:

2017年10月12日, 公司发布三季度业绩预告: 预计2017年Q3公司实现归母净利润2.02-2.13亿元(去年同期实现归母净利润1.39亿元), 同比增长45%-53%。其中, 三季度单季度预计实现归母净利润5288-6402万元, 同比增长36.55%-65.31%。

点评:

● 公司技术和营销优势明显, 为三季度高增长奠定坚实的基础:

公司深耕细作于血液灌流行业多年, 建立起领先于同行的产品技术和营销优势。其中, 在产品技术方面, 已掌握载体制备、包膜、配基和医用级净化等多项核心技术, 形成较高的技术壁垒; 在产品营销方面, 采用“自行学术推广, 经销商负责最终销售”的销售模式, 建立遍布全国的经销商网络, 覆盖全国超过3400家二级以上医院。结合产品技术和营销的优势, 公司持续大力开拓市场, 推动业绩45%-53%高增长。

● 未来拓展尿毒症和肝衰竭等重点适应症, 血液灌流器销售有望持续高增长:

血液灌流器目前应用于尿毒症、重症肝病、药物毒物中毒、自身免疫性疾病等多个适应症, 产品在国内销售空间达184.57亿元, 目前9.15亿元的市场规模仅对应4.96%的市场渗透率, 通过拓展尿毒症和肝衰竭等重点适应症, 我们看好血液灌流器销售持续高增长。其中, 在尿毒症方面, 我国尿毒症患者超200万人(销售空间高达34.6亿元), 50万患者进行常规透析治疗, 估计采用血液灌流提高治疗品质的患者仅9-10万, 长期持续学术推广有利于提高产品在尿毒症领域的渗透率; 在肝病领域方面, 我国约40万肝衰竭患者, 对应21.6亿元市场空间, 该领域推广刚刚起步, 未来拓展空间较大。

● 胆红素吸附器可媲美国际一流产品, 其持续高增长为公司成长加码:

胆红素吸附器用于治疗高胆汁酸血症和高胆红素血症。临床数据表明, 健帆生物的产品与日本同类产品相比, 在疗效上无显著性差异, 可媲美国际一流产品。胆红素吸附器营收从2012年的105万元迅速增长到2016年的1698万元, 年复合增长达100%以上。

● 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0.72、0.94、1.25元, 对应46、35、26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, 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。

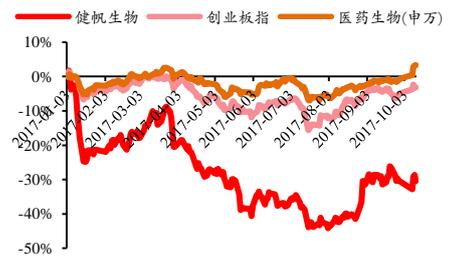
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	543.64	686.33	859.21	1074.57
同比(%)	6.83%	26.25%	25.19%	25.06%
归属母公司净利润	202.12	292.80	364.31	452.95
同比(%)	0.84%	44.86%	24.42%	24.33%
每股收益(元)	0.49	0.72	0.94	1.25
P/E	67.19	45.72	34.89	26.47
P/B	11.47	9.71	7.77	6.12
EV/EBITDA	29.11	36.29	27.37	20.12

强烈推荐

现价: 32.96
目标价: 42.30
股价空间: 28%

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	-1.41	12.07	-10.75
医药生物	0.82	6.34	0.13
创业板指	5.14	7.02	4.03

基本资料

总市值(亿元)	137
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-健帆生物(300529)-公司深度-独辟蹊径耕耘血液灌流, 一枝独秀高成长-2017.09.07

广证恒生-健帆生物(300529)-中报点评-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

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



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	999.20	1319.13	1650.48	2088.96	营业收入	543.64	718.61	949.92	1255.72
现金	760.08	1177.55	1410.86	1818.54	营业成本	87.34	112.76	149.19	197.41
应收账款	75.43	54.78	28.00	30.00	营业税金及附加	10.36	15.45	20.42	27.00
其它应收款	0.36	0.33	0.35	0.34	营业费用	150.49	181.81	238.43	313.93
预付账款	6.84	8.00	6.00	10.00	管理费用	68.24	93.42	121.59	159.48
存货	50.48	41.52	156.00	166.00	财务费用	-5.95	-14.38	-18.96	-23.62
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	329.09	438.98	581.25
无形资产	17.14	16.91	16.57	16.05	营业外收入	9.04	12.00	8.00	8.00
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	1755.51	2154.72	2644.59	利润总额	241.46	340.58	446.40	588.58
流动负债	84.29	324.23	374.78	394.00	所得税	39.34	44.28	58.03	76.52
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	净利润	202.12	296.31	388.37	512.07
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	297.01	389.17	512.97
非流动负债	31.53	33.32	33.43	32.76	EBITDA	246.87	341.91	444.96	584.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.49	0.72	0.94	1.25
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%	32.2%	32.2%	32.2%
留存收益	396.06	610.66	960.00	1432.23	营业利润增长率	0.7%	40.8%	33.4%	32.4%
归属母公司股东权益	1184.06	1398.66	1748.00	2220.23	归属于母公司净利润增长率	0.8%	46.9%	31.0%	31.8%
负债和股东权益	1299.87	1755.51	2154.72	2644.59	获利能力				
					毛利率	83.9%	84.3%	84.3%	84.3%
					净利率	37.2%	41.2%	40.9%	40.8%
					ROE	23.1%	23.0%	24.8%	25.9%
					ROIC	16.3%	20.2%	21.2%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率	8.9%	20.4%	18.9%	16.1%
					净负债比率	0.00%	1.40%	2.45%	2.34%
					流动比率	11.85	4.07	4.40	5.30
					速动比率	11.26	3.94	3.99	4.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.47	0.49	0.52
					应收账款周转率	8.53	11.04	22.95	43.30
					应付账款周转率	3.61	3.22	2.71	3.29
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.72	0.94	1.25
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.50	0.79	1.19
					每股净资产 (最新摊薄)	2.87	3.39	4.24	5.39
					估值比率				
					P/E	67.19	45.72	34.89	26.47
					P/B	11.47	9.71	7.77	6.12
					EV/EBITDA	29.11	36.29	27.37	20.12

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。