

得益产品销售增长，2017 前三季度业绩 46%高增长

2017.10.27

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 27 日，公司发布三季度业绩报告：2017 年前三季度公司实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 31.67%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 46.12%。扣非净利润增长 35.79%。其中，2017 年 Q3 公司实现营业收入 1.63 亿元，同比增长 43.77%，实现归母净利润 5444 万元，同比增长 40.59%。

点评:
● 得益于产品销售高增长，前三季度实现业绩同比增长 46.12%:

公司主要产品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，是血液灌流行业的绝对龙头，市占率 70%-80%。2017 年前三季度公司依靠其“产品技术+营销渠道+持续研发”等多方面优势，推动产品销售 31.67% 的迅速增长，归母净利润同比增长 46.12%。其中，新增政府补贴约 1439 万元，排除政府补贴，公司业绩同比增长约 35.79%。

● 销售和管理费用的营收占比略有下降，公司费用控制良好:

2017 年前三季度公司销售费用率、管理费用率约为 27.08%、12.04%，与去年同期相比分别下降了 0.6 个百分点、0.69 个百分点，说明费用控制良好。未来，随着销售规模效应销售和管理费用率有望持续保持稳定或略有下降。

● 未来集中开拓尿毒症和肝衰竭等重点领域，公司业绩有望持续高增长:

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；在肝病领域方面，我国约 100 万人工肝潜在患者，约 50 万患者患有高胆汁酸血症或高胆红素血症（销售空间高达 46.5 亿元），并需要使用灌流器进行治疗，该领域推广才刚起步。总体上看尿毒症和肝衰竭等领域产品渗透率低，未来拓展空间较大，公司有望通过强化销售团队、以价换量等多种方式推动产品销售和公司业绩高增长。

● 盈利预测与估值:

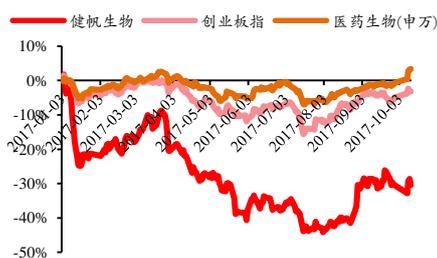
根据公司现有业务情况，我们测算公司 17-19 年 EPS 分别为 0.70、0.91、1.19 元，对应 51、39、30 倍 PE，我们认为考虑公司在灌流器领域的绝对优势及成长性，给予“强烈推荐”评级。

● 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	692.44	957.21	1274.30
同比(%)	6.83%	27.37%	38.24%	33.13%
归属母公司净利润	202.12	287.71	376.11	489.49
同比(%)	0.84%	42.35%	30.73%	30.15%
每股收益(元)	0.49	0.70	0.91	1.19
P/E	72.73	51.09	39.08	30.03
P/B	12.42	10.58	8.52	6.76
EV/EBITDA	29.11	40.86	30.96	23.17

强烈推荐

现价:	35.68
目标价:	42.30
股价空间:	19%

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)	149
总股本(亿股)	4.17
流通股比例	25.42%
资产负债率	16.97%
大股东	董凡
大股东持股比例	47.61%

相关报告

广证恒生-血液灌流专题报告-重点适应症和海外市场持续渗透，血液灌流 30%+ 高成长可期-2017.10.12

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				单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	999.20	1309.83	1628.12	2043.13	营业收入	543.64	692.44	957.21	1274.30	营业成本	87.34	107.80	163.63	217.95	
现金	760.08	1168.25	1388.50	1772.71	营业税金及附加	10.36	14.89	20.58	27.40	营业费用	150.49	175.19	246.96	337.69	
应收账款	75.43	54.78	28.00	30.00	管理费用	68.24	90.02	122.52	161.84	财务费用	-5.95	-14.31	-18.73	-23.11	
其它应收款	0.36	0.33	0.35	0.34	资产减值损失	1.43	1.28	1.20	1.30	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
预付账款	6.84	8.00	6.00	10.00	投资净收益	2.04	0.82	0.94	1.03	营业利润	233.77	318.40	421.97	552.26	
存货	50.48	41.52	156.00	166.00	营业外收入	9.04	12.00	10.00	10.00	营业外支出	1.35	0.51	0.58	0.67	
其他	106.01	36.95	49.27	64.08	利润总额	241.46	329.89	431.39	561.60	所得税	39.34	42.89	56.08	73.01	
非流动资产	300.67	436.37	504.24	555.63	净利润	202.12	287.01	375.31	488.59	少数股东损益	0.00	-0.70	-0.80	-0.90	
长期投资	0.00	98.00	105.00	113.00	归属母公司净利润	202.12	287.71	376.11	489.49	EBITDA	246.87	331.29	430.19	558.37	
固定资产	267.75	282.31	305.70	333.32	EPS (摊薄)	0.49	0.70	0.91	1.19						
无形资产	17.14	16.91	16.57	16.05											
其他	15.78	39.15	76.97	93.26	主要财务比率										
资产总计	1299.87	1746.21	2132.36	2598.76	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E						
流动负债	84.29	324.23	374.78	394.00	成长能力										
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	营业收入增长率	6.8%	27.4%	38.2%	33.1%						
应付账款	19.95	50.00	60.00	60.00	营业利润增长率	0.7%	36.2%	32.5%	30.9%						
其他	64.34	269.23	304.78	324.00	归属于母公司净利润增长率	0.8%	42.3%	30.7%	30.1%						
非流动负债	31.53	33.32	33.43	32.76	获利能力										
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	83.9%	84.4%	82.9%	82.9%						
其他	31.53	33.32	33.43	32.76	净利率	37.2%	41.4%	39.2%	38.3%						
负债合计	115.81	357.54	408.21	426.76	ROE	23.1%	22.4%	24.2%	25.1%						
少数股东权益	0.00	-0.70	-1.50	-2.40	ROIC	16.3%	19.7%	20.7%	21.4%						
股本	412.00	412.00	412.00	412.00	偿债能力										
资本公积	376.00	376.00	376.00	376.00	资产负债率	8.9%	20.5%	19.1%	16.4%						
留存收益	396.06	601.36	937.65	1386.40	净负债比率	0.00%	1.40%	2.45%	2.34%						
归属母公司股东权益	1184.06	1389.36	1725.65	2174.40	流动比率	11.85	4.04	4.34	5.19						
负债和股东权益	1299.87	1746.21	2132.36	2598.76	速动比率	11.26	3.91	3.93	4.76						
					营运能力										
					总资产周转率	0.55	0.45	0.49	0.54						
现金流量表					应收账款周转率	8.53	10.64	23.13	43.94						
					应付账款周转率	3.61	3.08	2.98	3.63						
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标 (元)										
经营活动现金流	178.64	609.95	313.96	465.45	每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.70	0.91	1.19						
净利润	202.12	287.71	376.11	489.49	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.48	0.76	1.13						
折旧摊销	16.82	15.70	17.52	19.88	每股净资产 (最新摊薄)	2.87	3.37	4.19	5.28						
财务费用	-5.95	-14.31	-18.73	-23.11	估值比率										
投资损失	-2.04	-0.82	-0.94	-1.03	P/E	72.73	51.09	39.08	30.03						
营运资金变动	-40.52	326.65	-58.19	-17.03	P/B	12.42	10.58	8.52	6.76						
其它	8.20	-4.98	-1.82	-2.76	EV/EBITDA	29.11	40.86	30.96	23.17						
投资活动现金流	-126.44	-138.70	-77.61	-63.61											
资本支出	-28.66	-40.00	-70.00	-55.00											
长期投资	100.00	-98.00	-7.00	-8.00											
其他	-197.79	-0.70	-0.61	-0.61											
筹资活动现金流	420.56	-63.09	-16.10	-17.63											
短期借款	0.00	5.00	5.00	0.00											
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00											
普通股本增加	42.00	0.00	0.00	0.00											
资本公积金增加	375.87	0.00	0.00	0.00											
其他	2.69	-68.09	-21.10	-17.63											
现金净增加额	472.76	408.17	220.25	384.21											

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。