

## 血液灌流器渗透率持续提升，实现业绩 41% 高增长，超市场预期

2018.02.26

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:

2018年02月26日，公司发布2017年度业绩快报：2017年公司实现营业收入7.18亿元，同比增长32.16%，实现归母净利润2.84亿元，同比增长40.72%。

### 点评:

#### ● “产品卓越+销售强大+学术推广”推动灌流产品持续渗透，实现业绩 41% 高增长:

血液灌流技术历经多年改善和研发，至今产品安全性较高且疗效显著。公司的灌流产品质量和销售队伍行业领先，占据70%以上市占率。通过壮大销售团队和加大市场推广（2017年销售团队已扩增至500人以上，医学推广活动超3000场），健帆的灌流器一方面持续渗透肾病领域，另一方面顺利开拓肝病领域，实现业绩41%高增长。

#### ● 2017年海外销售成为新亮点，海外销售收入同比增长 195.99%:

海外灌流市场达千亿级别，公司灌流器是国内少数通过CE认证的产品，通过持续积极拓展海外，2017年产品已销往瑞典、土耳其、马来西亚、印度、菲律宾等18个国家，实现销售884.53万元（2016年海外销售298.84万元，同比增长169.98%），同比增长195.99%，海外销售持续高增长成为业绩增长新亮点

#### ● 鉴于当前产品渗透率低且员工激励到位，持续看好公司未来业绩高增长:

肾病和肝病领域是血液灌流器未来重要的拓展方向，产品整体行业渗透率偏低。其中，在尿毒症方面，我国当前常规透析患者约50万人，对应60亿元存量市场空间，灌流器在尿毒症领域渗透率仅9%-10%；在肝病领域，血液灌流推广刚刚起步，按照之前血液灌流专题报告测算，行业渗透率仅6%。公司注重产品销售推广和人才激励，一方面持续扩张销售队伍，另一方面股权激励有效激励员工（2017年实施了限制性股票激励和股票期权激励）。鉴于产品整体渗透率低且公司充分激励员工，我们持续看好公司通过强化销售和推广提高产品渗透率，推动未来业绩持续高增长。

#### ● 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0.69、0.90、1.15元，对应42、32、25倍PE，考虑到公司在灌流器领域的绝对优势及成长性，持续给予“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。

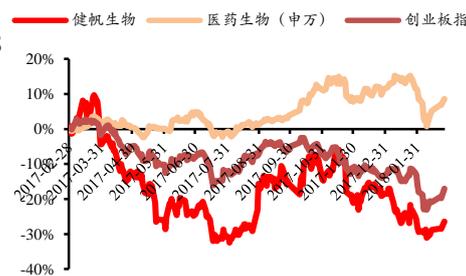
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	543.64	716.11	934.23	1217.55
同比(%)	6.83%	31.72%	30.46%	30.33%
归属母公司净利润	202.12	283.92	370.11	473.27
同比(%)	0.84%	40.47%	30.36%	27.87%
每股收益(元)	0.49	0.69	0.90	1.15
P/E	58.65	41.75	32.03	25.05
P/B	10.01	8.55	6.91	5.52
EV/EBITDA	29.11	32.70	24.76	18.73

## 强烈推荐

现价: 28.77  
目标价: 37.80  
股价空间: 31%

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	-4.10	-9.21	2.31
医药生物	-4.92	0.51	7.42
创业板指	-6.31	-4.87	-9.32

### 基本资料

总市值(亿元)	120
总股本(亿股)	4.18
流通股比例	25.36%
资产负债率	16.97%
大股东	董凡
大股东持股比例	48.29%

### 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					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	1306.05	1618.33	2017.12	营业收入	543.64	716.11	934.23	1217.55
现金	760.08	1164.46	1378.71	1746.69	营业成本	87.34	109.03	151.21	203.04
应收账款	75.43	54.78	28.00	30.00	营业税金及附加	10.36	15.40	20.09	26.18
其它应收款	0.36	0.33	0.35	0.34	营业费用	150.49	196.93	242.90	316.56
预付账款	6.84	8.00	6.00	10.00	管理费用	68.24	94.53	123.32	160.72
存货	50.48	41.52	156.00	166.00	财务费用	-5.95	-14.28	-18.62	-22.84
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	314.04	415.08	533.62
无形资产	17.14	16.91	16.57	16.05	营业外收入	9.04	12.00	10.00	10.00
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	1742.42	2122.57	2572.74	利润总额	241.46	325.54	424.50	542.95
流动负债	84.29	324.23	374.78	394.00	所得税	39.34	42.32	55.18	70.58
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	净利润	202.12	283.22	369.31	472.37
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	283.92	370.11	473.27
非流动负债	31.53	33.32	33.43	32.76	EBITDA	246.87	326.96	423.39	539.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.49	0.69	0.90	1.15
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%	31.7%	30.5%	30.3%
留存收益	396.06	597.58	927.86	1360.39	营业利润增长率	0.7%	34.3%	32.2%	28.6%
归属母公司股东权益	1184.06	1385.57	1715.86	2148.39	归属于母公司净利润增长率	0.8%	40.5%	30.4%	27.9%
负债和股东权益	1299.87	1742.42	2122.57	2572.74	获利能力				
					毛利率	83.9%	84.8%	83.8%	83.3%
					净利率	37.2%	39.5%	39.5%	38.8%
					ROE	23.1%	22.1%	23.9%	24.5%
					ROIC	16.3%	19.5%	20.5%	21.0%
					偿债能力				
					资产负债率	8.9%	20.5%	19.2%	16.6%
					净负债比率	0.00%	1.40%	2.45%	2.34%
					流动比率	11.85	4.03	4.32	5.12
					速动比率	11.26	3.90	3.90	4.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.47	0.48	0.52
					应收账款周转率	8.53	11.00	22.57	41.98
					应付账款周转率	3.61	3.12	2.75	3.38
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.69	0.90	1.15
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.47	0.75	1.09
					每股净资产 (最新摊薄)	2.87	3.36	4.16	5.21
					估值比率				
					P/E	58.65	41.75	32.03	25.05
					P/B	10.01	8.55	6.91	5.52
					EV/EBITDA	29.11	32.70	24.76	18.73

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。