

不受降价影响，销售推广+渗透率低，实现 17 年业绩 41% 高增长

2018.04.03

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

事件:

2018 年 04 月 03 日，公司发布 2017 年度业绩报告：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:

● 不受降价影响，强大销售推广+产品渗透率低，实现业绩 41% 高增长:

公司血液灌流产品质量领先，销售队伍强大，占据 70% 以上市占率，全年实现销售 7.18 亿元 (+32.16%)，预计新开拓的肝病领域销售约 7000-8000 万。其中，四季度产品经历约 10% 降价，从单季度销售数据观察，2017 年 Q4 单季度实现销售 2.27 亿元，同比增长高达 33.24%，降价负面影响不明显。在经历降价后产品销售仍保持高增长，我们认为主要是两大原因所致：(1) 公司销售团队持续壮大，2017 年销售团队已扩增至 600 人以上，医学推广活动超 3000 场，销售团队对医院大力度学术推广，让临床充分认识和接受产品疗效和价值；(2) 产品渗透率偏低，在肾病和肝病的临床价值逐步被认可后，临床需求日益增多。

● 公司费用投入合理，利润水平保持稳定，有利于产品的长期推广渗透:

2017 年公司毛利率约 84.14% (+0.21 个百分点)，三费占比约 41.26% (+2.12 个百分点)，净利润率约 39.58% (+2.41 个百分点)。其中，管理费用和销售费用占比分别为 29.18%、13.06%，与去年同期相比分别上升了 1.50 个百分点、0.50 个百分点。管理费用上升主要是引进人才且工资和福利费用增加 1351 万元)、股权激励费用新增 502 万元、研发费用增长 486 万等所致；销售费用增加主要是加大销售人员和市场推广投入，为肾病领域进一步渗透和肝病领域开拓奠定基础。我们认为：公司费用投入合理，利润水平保持稳定，长期有利于巩固内部团队和促进产品稳定渗透。

● 基于适应症领域拓宽、使用人群扩大、使用频次提升，持续看好公司未来业绩高增长:

未来的销售增长空间主要来自于适应症拓宽、使用人群扩大、使用频次提升三大方面。适应症方面，公司灌流器适应症领域已拓宽至中毒、肾病、肝病等多个领域，销售空间达百亿级别；使用人群方面，目前 50-60 万常规透析患者，仅 8-9 万使用灌流器进行优化治疗；使用频次方面；目前多数患者的使用频率仅为每月 1 次，未来有望提升至每月 2 次。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况，我们测算公司 18-19 年 EPS 分别为 0.90、1.15 元，对应 43、33 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。

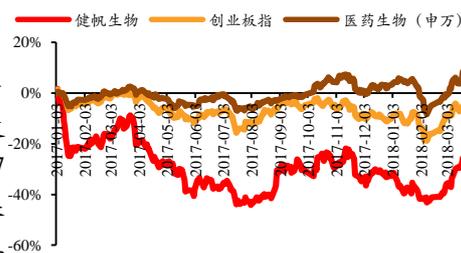
主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	543.64	718.49	948.26	1251.34
同比(%)	6.83%	32.16%	31.98%	31.96%
归属母公司净利润	202.12	284.41	372.85	484.62
同比(%)	0.84%	40.72%	31.10%	29.98%
每股收益(元)	0.49	0.69	0.90	1.18
P/E	78.54	55.88	42.58	32.76
P/B	13.41	11.46	9.24	7.34
EV/EBITDA	29.11	44.98	34.00	25.54

强烈推荐

现价: 38.53
目标价: 52.00
股价空间: 35%

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	26.91	20.86	21.20
医药生物	9.84	5.32	8.32
创业板指	7.24	7.38	0.55

基本资料

总市值(亿元)	163
总股本(亿股)	4.18
流通股比例	25.36%
资产负债率	18.26%
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-千亿元透析市场迎黄金发展期，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	1306.21	1621.24	2031.38	营业收入	543.64	719.16	948.26	1251.34
现金	760.08	1164.63	1381.62	1760.96	营业成本	87.34	110.58	144.08	193.16
应收账款	75.43	54.78	28.00	30.00	营业税金及附加	10.36	15.46	20.39	26.90
其它应收款	0.36	0.33	0.35	0.34	营业费用	150.49	197.77	260.77	344.12
预付账款	6.84	8.00	6.00	10.00	管理费用	68.24	94.93	125.17	165.18
存货	50.48	41.52	156.00	166.00	财务费用	-5.95	-14.29	-18.65	-22.97
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	314.24	416.23	544.67
无形资产	17.14	16.91	16.57	16.05	营业外收入	9.04	12.00	12.00	12.00
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	1742.59	2125.48	2587.01	利润总额	241.46	325.73	427.65	556.01
流动负债	84.29	324.23	374.78	394.00	所得税	39.34	42.35	55.59	72.28
短期借款	0.00	5.00	10.00	10.00	净利润	202.12	283.39	372.05	483.72
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	284.09	372.85	484.62
非流动负债	31.53	33.32	33.43	32.76	EBITDA	246.87	327.15	426.52	552.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.49	0.69	0.90	1.18
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%	32.3%	31.9%	32.0%
留存收益	396.06	597.74	930.77	1374.65	营业利润增长率	0.7%	34.4%	32.5%	30.9%
归属母公司股东权益	1184.06	1385.74	1718.77	2162.65	归属于母公司净利润增长率	0.8%	40.6%	31.2%	30.0%
负债和股东权益	1299.87	1742.59	2125.48	2587.01	获利能力				
					毛利率	83.9%	84.6%	84.8%	84.6%
					净利率	37.2%	39.4%	39.2%	38.7%
					ROE	23.1%	22.1%	24.0%	25.0%
					ROIC	16.3%	19.5%	20.6%	21.3%
					偿债能力				
					资产负债率	8.9%	20.5%	19.2%	16.5%
					净负债比率	0.00%	1.40%	2.45%	2.34%
					流动比率	11.85	4.03	4.33	5.16
					速动比率	11.26	3.90	3.91	4.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.47	0.49	0.53
					应收账款周转率	8.53	11.05	22.91	43.15
					应付账款周转率	3.61	3.16	2.62	3.22
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.69	0.90	1.18
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.47	0.75	1.12
					每股净资产 (最新摊薄)	2.87	3.36	4.17	5.25
					估值比率				
					P/E	78.54	55.88	42.58	32.76
					P/B	13.41	11.46	9.24	7.34
					EV/EBITDA	29.11	44.98	34.00	25.54

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。