

## 2018 年中期业绩预计增长 30%-50%，扣非后利润增速超预期可能性大

2018.07.02

**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 07 月 02 日，公司发布 2018 年半年度业绩预告，预计实现盈利 1.94 亿元-2.24 亿元，与去年同期的 1.49 亿元相比，同比增长 30%-50%；预计实现扣非后净利润 1.61 亿元-1.91 亿元，与去年同期的 1.31 亿元相比，同比增长 23%-46%。

### 点评:

#### ● 灌流器销售预计持续高增长，扣非后利润增速超预期可能性大:

得益于学术推广到位（仅一季度就举办 900 场以上学术会议）、强大销售能力（超 600 人销售团队）、产品临床显著疗效，公司 2018 年 Q1 已实现营收同比增长 39.60%，预计 2018 年中期增速至少 30% 以上。考虑到股权激励摊销费用和非经常性损益 3260 万元的影响，预计公司半年度利润增速接近预告预期增速上限 50% 的概率较大，扣非后净利润增速约 46.11%，业绩超预期可能性大。

#### ● 非经常性损益 3260 万元主要来自理财产品收入和政府补助:

2018 年一季度公司账上现金约 11.32 亿元，平均按照 4% 利率进行估计，2018 年 H1 约获得 2264 万元理财产品收入，政府补助约 1000 万元。

#### ● 灌流器治疗效果显著+产品推广空间大+公司推广销售能力强，产品未来 3 年推广不受天花板限制:

健帆的灌流器主要在肾病和肝病两个领域推广，在肾病领域，灌流器显著改善透析患者的并发症，目前 200 透析患者当中，仅 50-60 万人 1 月使用灌流器进行 1 次治疗，使用患者人数和频次均有提升空间。近期，公司灌流器在透析领域的多中心临床研究成果有望公布，灌流器临床效果有望得到临床数据进一步支撑；在肝病领域，我国约 100 人工肝患者，健帆 DPMAS 技术得到人工肝治疗指南认可，目前公司灌流器在该领域的推广刚刚起步，今年增速有望翻番增长。公司灌流器治疗效果显著、产品推广空间大、公司推广销售能力强，我们持续看好公司未来 3 年持续高增长。

#### ● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况，我们测算公司 18-20 年 EPS 分别为 1.04、1.39、1.81 元，对应 44、33、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。

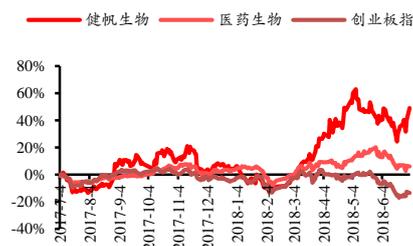
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	718.49	1001.35	1363.94	1792.56
同比(%)	32.16%	39.37%	36.21%	31.42%
归属母公司净利润	284.41	417.78	557.04	724.99
同比(%)	40.72%	46.89%	33.33%	30.15%
每股收益(元)	0.71	1.04	1.39	1.81
P/E	66.68	43.58	32.69	25.11
P/B	13.63	10.20	8.16	6.43
EV/EBITDA	9.38	33.72	24.68	18.50

## 强烈推荐

现价: 45.52  
 目标价: 62.55  
 股价空间: 37%

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	6.78	18.14	42.79
医药生物	-7.09	-16.41	-10.24
创业板指	-6.33	-2.96	2.19

### 基本资料

总市值(亿元)	190
总股本(亿股)	4.18
流通股比例	25.62%
资产负债率	17.66%
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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1230.66	1519.61	1941.29	2433.11	<b>营业收入</b>	718.49	1001.35	1363.94	1792.56
现金	1061.66	1227.93	1594.02	1968.72	营业成本	113.93	152.81	207.07	270.77
应收账款	106.24	143.50	198.57	258.93	营业税金及附加	14.55	19.08	26.53	35.11
其它应收款	0.35	0.58	0.73	1.00	营业费用	209.66	250.34	338.26	440.97
预付账款	14.54	15.73	23.87	29.54	管理费用	93.80	142.19	192.32	250.96
存货	45.24	74.50	91.59	125.89	财务费用	-7.02	-17.17	-21.16	-26.72
其他	2.63	57.37	32.52	49.03	资产减值损失	-0.17	4.51	4.77	4.48
<b>非流动资产</b>	471.74	545.98	728.28	898.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	30.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	325.38	440.62	582.59	748.54	<b>营业利润</b>	331.71	449.60	616.15	816.99
无形资产	30.91	40.79	54.67	70.59	营业外收入	11.13	50.00	50.00	50.00
其他	115.45	64.57	91.02	79.20	营业外支出	2.70	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1702.40	2065.59	2669.57	3331.43	<b>利润总额</b>	340.14	499.60	666.15	866.99
<b>流动负债</b>	269.84	244.75	401.45	461.70	所得税	55.69	81.79	109.06	141.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	284.45	417.81	557.10	725.05
应付账款	25.65	34.65	46.78	61.29	少数股东损益	0.04	0.03	0.06	0.06
其他	244.20	210.10	354.67	400.42	<b>归属母公司净利润</b>	284.41	417.78	557.04	724.99
<b>非流动负债</b>	41.06	36.01	36.20	37.76	EBITDA	340.62	503.59	673.11	877.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.71	1.04	1.39	1.81
其他	41.06	36.01	36.20	37.76					
<b>负债合计</b>	310.90	280.76	437.65	499.46	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0.41	0.44	0.49	0.55	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	416.60	400.00	400.00	400.00	<b>成长能力</b>				
资本公积	515.27	515.27	515.27	515.27	营业收入增长率	32.16%	39.37%	36.21%	31.42%
留存收益	597.15	869.12	1316.16	1916.15	营业利润增长率	41.90%	35.54%	37.05%	32.59%
归属母公司股东权益	1391.09	1784.39	2231.43	2831.42	归属于母公司净利润增长率	40.72%	46.89%	33.33%	30.15%
<b>负债和股东权益</b>	1702.40	2065.59	2669.57	3331.43	<b>获利能力</b>				
					毛利率	84.14%	84.74%	84.82%	84.89%
					净利率	39.59%	41.72%	40.84%	40.45%
					ROE	22.09%	26.31%	27.74%	28.63%
					ROIC	19.49%	22.61%	24.17%	24.82%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	18.26%	13.59%	16.39%	14.99%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	456.06%	620.88%	483.57%	526.98%
					速动比率	439.30%	590.44%	460.76%	499.72%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	47.86%	53.15%	57.61%	59.74%
					应收账款周转率	790.98%	801.91%	797.45%	783.63%
					应付账款周转率	499.74%	506.87%	508.56%	501.11%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	71.10%	104.44%	139.26%	181.25%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	72.99%	78.79%	160.41%	172.84%
					每股净资产 (最新摊薄)	333.91%	446.10%	557.86%	707.85%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	66.68	43.58	32.69	25.11
					P/B	13.63	10.20	8.16	6.43
					EV/EBITDA	9.38	33.72	24.68	18.50

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。