

强化营销推广，提高产品渗透率，2018年H1业绩41%超预期增长

2018.08.02

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 fengjix@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2018年08月02日,公司发布2018半年度业绩报告,实现营收4.56亿元,同比增长38.91%;实现归母净利润2.10亿元,同比增长40.90%;扣非后归母净利润约1.77亿元,实现35.58%高速增长,业绩增长超市场预期。

点评:

● 专业推广队伍进一步强化至700人以上,推动销售38.91%快速增长:

2018年H1公司实现营收4.56亿元,同比增长38.91%。其中,血液灌流器收入约4.16亿元,同比增长35.71%,营收占比91.50%;胆红素吸附器收入约2119.13万元,同比增长84.44%,营收占比4.67%。我们认为:加大市场推广力度是营收快速增长的主因。2018年H1公司专业学术推广队伍人数已达700人以上,平均每人覆盖5.29家医院,实现对医院更充分覆盖。

● 得益于肝病领域产品销售放量,毛利率进一步提升至84.44%:

2018年H1公司整体毛利率约84.44%,同比提升0.57个百分点,其中一次性血液灌流器毛利率约85.76%。毛利率进一步提升的主因是更高毛利率的胆红素吸附器等肝病领域产品销售放量所致。随着肝病领域产品销售放量,公司整体毛利率水平受到HA130降价影响较小。

● 鉴于“股权激励+研发投入”影响,三费营收占比略有提升:

三费营收占比从2017年H1的35.11%提升至2018年H1的36.08%,提升了0.97个百分点。其中,管理费用营收占比提升了1.14个百分点,是影响三费略有提升的主因。管理费用提升,一方面是股权激励费用增长所致,约540万元,同比增长184.82%;另一方面是人员薪酬福利、研发费上升所致。

● 年度奖金发放和原材料供应投入是导致经营性现金流增速低于同期的主因:

2018年经营性现金流净值约1.73亿元,同比增长7.85%,年度奖金发放和原材料供应加大投入是导致其增速低于同期的主因。其中,“销售商品、提供劳务收到的现金”约5.12亿元,同比增长33.44%,与销售增速基本匹配;“购买商品、接受劳务支付的现金”和“支付给职工以及为职工支付的现金”分别为0.63亿元和1.12亿元,分别同比增长88.60%和55.77%,分别用于保障原材料等供应和支付员工薪酬奖金。

● 高质量多中心临床研究成果助力灌流器国内外推广与渗透:

多中心临床结果显示,健帆生物的HA130灌流器联合血透治疗具备良好安全性,且显著降低患者β2-微球蛋白和甲状旁腺素等中大型分子毒素,“血液灌流+低通量透析”治疗效果优于高通量透析。多中心临床结果充分证明健帆灌流器的安全性和有效性。目前国内市场约50-60万常规透析患者(每年常规透析患者保持15%以上增长),灌流器仅渗透9-10万常规透析患者,且使用频次偏低;国外市场健帆产品已取得CE认证,国际知名专家Ronco教授担任公司全球医学顾问,销往海外30个国家,其中德国创新性把灌流器用于心外科手术。我们认为:该循证医学证据将加速健帆的HA130在国内外市场的推广。

● 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1.00、1.34、1.78元,对应43、32、24倍PE,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	994.84	1317.94	1760.05
同比(%)	32.16%	38.46%	32.48%	33.55%
归属母公司净利润	284.41	401.94	535.02	712.24
同比(%)	40.72%	41.32%	33.11%	33.12%
每股收益(元)	0.71	1.00	1.34	1.78
P/E	62.90	42.73	32.10	24.12
P/B	12.86	9.71	7.83	6.18
EV/EBITDA	9.38	32.93	24.13	17.68

强烈推荐

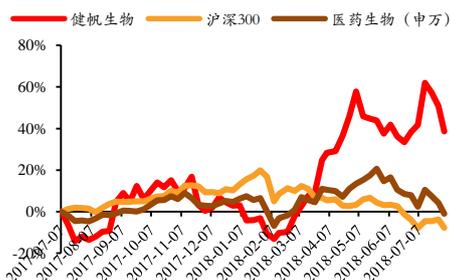
现价: 42.94

目标价: 60.00

股价空间: 40%

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	-2.19	-12.19	55.13
沪深300	0.17	-10.69	-21.08
医药生物	-3.40	-12.75	-1.17

基本资料

总市值(亿元)	179
总股本(亿股)	4.18
流通股比例	25.62%
资产负债率	14.62%
大股东	董凡
大股东持股比例	48.29%

相关报告

广证恒生-健帆生物(300529)-业绩预告点评-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-2018.7.2

广证恒生-健帆生物(300529)-季报点评-“以价换量”销售策略逐步见效,2018年Q1业绩51%高增长超预期-2018.4.16

广证恒生-健帆生物(300529)-年报点评-不受降价影响,强大销售推广+产品渗透率低,实现17年业绩41%高增长-2018.4.3

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



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1230.66	1505.73	1914.16	2389.85	营业收入	718.49	994.84	1317.94	1760.05
现金	1061.66	1215.55	1577.32	1932.90	营业成本	113.93	151.93	200.86	266.39
应收账款	106.24	142.57	191.87	254.24	营业税金及附加	14.55	18.95	25.64	34.47
其它应收款	0.35	0.58	0.71	0.98	营业费用	209.66	256.67	326.85	432.97
预付账款	14.54	15.64	23.15	29.06	管理费用	93.80	149.23	191.10	246.41
存货	45.24	74.07	88.84	123.85	财务费用	-7.02	-17.08	-20.95	-26.33
其他	2.63	57.32	32.26	48.82	资产减值损失	-0.17	4.48	4.61	4.40
非流动资产	471.74	542.68	705.45	883.34	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	437.60	561.84	734.99	营业利润	331.71	430.66	589.82	801.74
无形资产	30.91	40.55	52.84	69.28	营业外收入	11.13	50.00	50.00	50.00
其他	115.45	64.53	90.78	79.06	营业外支出	2.70	0.00	0.00	0.00
资产总计	1702.40	2048.41	2619.61	3273.18	利润总额	340.14	480.66	639.82	851.74
流动负债	269.84	243.40	389.35	454.06	所得税	55.69	78.69	104.75	139.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	284.45	401.97	535.08	712.30
应付账款	25.65	34.45	45.38	60.29	少数股东损益	0.04	0.03	0.05	0.06
其他	244.20	208.95	343.97	393.77	归属母公司净利润	284.41	401.94	535.02	712.24
非流动负债	41.06	36.01	36.20	37.76	EBITDA	340.62	484.67	646.40	861.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.71	1.00	1.34	1.78
其他	41.06	36.01	36.20	37.76					
负债合计	310.90	279.42	425.55	491.82	主要财务比率				
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	成长能力				
资本公积	515.27	515.27	515.27	515.27	营业收入增长率	32.16%	38.46%	32.48%	33.55%
留存收益	597.15	853.28	1278.30	1865.55	营业利润增长率	41.90%	29.83%	36.96%	35.93%
归属母公司股东权益	1391.09	1768.55	2193.58	2780.82	归属于母公司净利润增长率	40.72%	41.32%	33.11%	33.12%
负债和股东权益	1702.40	2048.41	2619.61	3273.18	获利能力				
					毛利率	84.14%	84.73%	84.76%	84.86%
					净利率	39.59%	40.41%	40.60%	40.47%
					ROE	22.09%	25.44%	27.00%	28.63%
					ROIC	19.49%	21.92%	23.59%	24.82%
					偿债能力				
					资产负债率	18.26%	13.64%	16.24%	15.03%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	456.06%	618.61%	491.63%	526.33%
					速动比率	439.30%	588.18%	468.82%	499.05%
					营运能力				
					总资产周转率	47.86%	53.05%	56.47%	59.74%
					应收账款周转率	790.98%	799.68%	788.14%	789.07%
					应付账款周转率	499.74%	505.63%	503.21%	504.16%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	71.10%	100.49%	133.76%	178.06%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	72.99%	74.88%	154.40%	169.88%
					每股净资产 (最新摊薄)	333.91%	442.14%	548.39%	695.20%
					估值比率				
					P/E	62.90	42.73	32.10	24.12
					P/B	12.86	9.71	7.83	6.18
					EV/EBITDA	9.38	32.93	24.13	17.68

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。