

健帆生物 (300529.SZ) 买入 (维持评级)

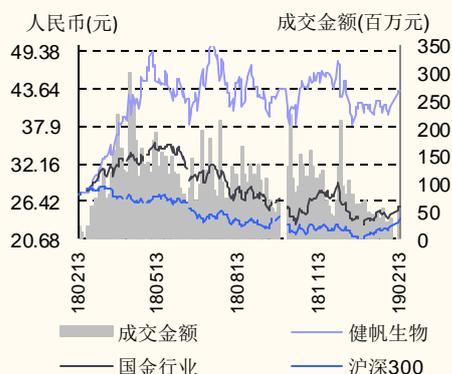
公司点评

市场价格 (人民币): 43.41 元

业绩增长强劲, 核心业务表现亮丽

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	107.24
总市值 (百万元)	18,113.97
年内股价最高最低 (元)	50.21/27.45
沪深 300 指数	3397.03



公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.491	0.683	0.961	1.282	1.673
每股净资产 (元)	2.87	3.34	4.00	4.89	6.04
每股经营性现金流 (元)	0.43	0.73	0.70	1.19	1.55
市盈率 (倍)	95.93	46.70	43.19	32.36	24.80
净利润增长率 (%)	0.84%	40.72%	40.97%	33.46%	30.48%
净资产收益率 (%)	17.07%	20.45%	24.05%	26.29%	27.74%
总股本 (百万股)	412.00	416.60	417.28	417.28	417.28

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布业绩快报, 2018 年实现营收 10.17 亿元, 同比增长 41.5%; 实现归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 41.0%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.51 亿元, 较上年同期增长 43.3%。业绩符合预期。

经营分析

- 根据业绩快报公司四季度实现收入 3.18 亿元, 同比增长 40%, 实现归母净利润 9518 万元, 同比增长 18%; 实现扣非归母净利润 8728 万元, 同比增长 34%。公司 Q4 继续在收入和扣非利润端保持高增速。
- 公司核心业务肾病血液灌流产品 (HA130 血液灌流器) 销售收入约为 6.6 亿元, 同比增长 44%, 如考虑 2018 年 HA130 价格有所下调, 实际销量增长更为可观, 超出预期。陈香美院士发起并组织全国 37 家临床中心开展的健帆 HA130 多中心 RCT 研究结果的公布为 HA130 在血液透析并发症防治中的应用提供了强有力证据, 有助于公司产品获得更广泛的市场认可。
- 肝病领域公司 BS330 灌流器实现收入 4476 万元, 同比增长 74%, 设备类产品销售收入同比增长 73%。考虑血液灌流器在终末期肾病和重症肝病领域的潜在适用人群极大, 我们认为公司上述业务有望在相当长时间内继续保持高速增长。
- 费用端公司加大了研发投入力度, 2018 年投入约 4601 万元同比增加 73%; 此外公司在 2017 年完成 2 次股权激励的基础上, 2018 年又完成了预留限制性股票和预留期权的授予与登记, 2018 年摊销的股权激励费用约为 1175 万元。
- 做好主业的同时公司积极培育新增长点, 海外业务保持快速增长势头; 与众惠保险签署战略合作协议, 并投资众惠保险 8% 初始运营资金债权, 合作开发肾病保险与健康产品, 爱多多肾病相互保险计划已完成保监会备案。

盈利调整及投资建议

- 我们看好公司作为国内血液净化领先企业的成长空间, 公司有望在血液灌流及血浆吸附产品不断提升渗透率和覆盖面的同时, 实现产品线的丰富, 在肾病、肝病、危急重症领域实现体系化的成长, 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.96、1.28、1.67 元, 同比增长 41%、33%、30.5%。
- 维持“买入”评级

风险提示

- 解禁和减持风险; 血液净化行业的整体监管风险; 产品结构相对单一的风险; 医保降价风险; 行业安全事故风险

相关报告

1. 《优秀赛道、技术领先和营销优势形成合力-健帆生物深度报告》, 2018.10.24

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	509	544	718	1,017	1,340	1,730	货币资金	287	760	1,062	1,057	1,332	1,644
增长率		6.8%	32.2%	41.5%	31.8%	29.1%	应收账款	57	82	109	125	165	213
主营业务成本	-79	-87	-114	-172	-230	-300	存货	39	50	45	78	101	127
%销售收入	15.4%	16.1%	15.9%	16.9%	17.2%	17.3%	其他流动资产	16	107	15	21	28	36
毛利	430	456	605	845	1,110	1,430	流动资产	400	999	1,231	1,281	1,626	2,021
%销售收入	84.6%	83.9%	84.1%	83.1%	82.8%	82.7%	%总资产	58.1%	76.9%	72.3%	66.3%	66.8%	67.2%
营业税金及附加	-9	-10	-15	-20	-27	-35	长期投资	0	0	0	-5	-10	-10
%销售收入	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	260	273	326	376	449	551
营业费用	-137	-150	-210	-269	-342	-433	%总资产	37.8%	21.0%	19.1%	19.5%	18.4%	18.3%
%销售收入	27.0%	27.7%	29.2%	26.5%	25.5%	25.0%	无形资产	28	25	52	56	66	79
管理费用	-56	-68	-94	-142	-188	-239	非流动资产	288	301	472	653	809	986
%销售收入	11.0%	12.6%	13.1%	14.0%	14.0%	13.8%	%总资产	41.9%	23.1%	27.7%	33.7%	33.2%	32.8%
息税前利润 (EBIT)	228	227	287	412	554	724	资产总计	689	1,300	1,702	1,934	2,435	3,006
%销售收入	44.8%	41.8%	39.9%	40.6%	41.3%	41.9%	短期借款	0	0	0	18	81	84
财务费用	5	6	7	7	5	5	应付款项	45	41	199	165	209	263
%销售收入	-1.0%	-1.1%	-1.0%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	其他流动负债	44	44	71	83	109	142
资产减值损失	-1	-1	0	-5	-5	0	流动负债	89	84	270	266	399	489
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	30	40	53	65	其他长期负债	35	32	41	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.8%	8.9%	8.4%	8.3%	7.8%	负债	125	116	311	266	399	489
营业利润	232	234	332	462	617	807	普通股股东权益	564	1,184	1,391	1,667	2,035	2,517
营业利润率	45.6%	43.0%	46.2%	45.5%	46.0%	46.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	8	8	8	15	20	24	负债股东权益合计	689	1,300	1,702	1,934	2,435	3,006
税前利润	240	241	340	477	637	831	比率分析						
利润率	47.1%	44.4%	47.3%	47.0%	47.5%	48.0%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-39	-39	-56	-76	-102	-133	每股指标						
所得税率	16.4%	16.3%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.542	0.491	0.683	0.961	1.282	1.673
净利润	200	202	284	401	535	698	每股净资产	1.524	2.874	3.339	4.001	4.886	6.042
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.555	0.434	0.730	0.701	1.186	1.553
归属于母公司的净利润	200	202	284	401	535	698	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.300	0.400	0.520
净利率	39.4%	37.2%	39.6%	39.4%	39.9%	40.4%	回报率						
							净资产收益率	35.54%	17.07%	20.45%	24.05%	26.29%	27.74%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	29.11%	15.55%	16.71%	20.73%	21.98%	23.22%
净利润	200	202	284	401	535	698	投入资本收益率	33.76%	16.06%	17.22%	20.55%	21.98%	23.38%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	11	18	16	25	29	29	主营业务收入增长率	37.19%	6.83%	32.16%	41.48%	31.82%	29.10%
非经营收益	0	-1	-31	-57	-70	-84	EBIT增长率	33.53%	-0.27%	26.12%	43.95%	34.28%	30.74%
营运资金变动	-6	-41	34	-77	0	4	净利润增长率	25.24%	0.84%	40.72%	40.97%	33.46%	30.48%
经营活动现金净流	205	179	304	292	494	647	总资产增长率	27.77%	88.75%	30.97%	13.59%	25.91%	23.47%
资本开支	-61	-28	-178	-188	-165	-181	资产管理能力						
投资	-1	-100	88	0	0	0	应收账款周转天数	31.9	42.8	46.1	43.0	43.0	43.0
其他	0	2	30	40	53	65	存货周转天数	172.0	187.0	153.3	165.0	160.0	155.0
投资活动现金净流	-62	-126	-59	-148	-112	-116	应付账款周转天数	88.7	101.0	73.0	75.0	75.0	75.0
股权募资	0	421	139	0	0	0	固定资产周转天数	181.9	179.8	165.3	127.9	111.2	101.5
债权募资	0	0	0	-23	63	3	偿债能力						
其他	-89	0	-83	-126	-170	-222	净负债/股东权益	-50.97%	-64.19%	-76.30%	-62.31%	-61.45%	-61.97%
筹资活动现金净流	-89	421	56	-148	-107	-219	EBIT利息保障倍数	-44.5	-38.2	-40.8	-60.5	-108.6	-144.9
现金净流量	54	473	301	-4	275	312	资产负债率	18.09%	8.91%	18.26%	13.77%	16.39%	16.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	9	12	21
增持	0	0	0	0	7
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.31

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-24	买入	43.56	51.00~55.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH