

健帆生物 (300529)

证券研究报告

2019年04月15日

一季度维持高增长，业绩实现开门红

事件: 公司披露 2019 一季报, 2019Q1 实现收入 2.95 亿元, 同比增长 42.90% (2018 年全年增速为 41.48%), 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 44.02% (2018 年增速为 41.34%), 扣非后归母净利润为 1.21 亿元, 同比增长 51.66% (2018 年增速为 43.67%), 主要系本期通过不断的市场推广和研发投入, 实现销售收入快速增长。相比于 2018 年, 公司 2019 年 Q1 实现更高增速增长, 业绩实现开门红。

2019Q1 毛利率为 85.32%, 较 2018 年全年的 84.81% 进一步提升, 我们预计高毛利的肝病产品高增长带来的毛利率上行。

本期销售费用、管理费用、研发费用为 6922 万元、2231 万元、1333 万元, 占总营收的比例为 23.45%、7.56%、4.52% (2018 年比例为 29.45%、8.56%、4.54%)。

经营活动产生的现金流量净额为 9266 万元, 同比增长 72.02%, 现金流依然保持良性健康发展。

肾病领域快速发展, 目前正处于黄金周期起点

一次性血液灌流器仍是收入的主要来源, 其中用于尿毒症治疗的 HA130 更是实现了高速的增长, 2018 年收入为 6.61 亿元, 同比增长 44%。

近年来随着肝病领域“一市一中心”项目的实施, 目前已有 68 家医院参与, 该项目目的是为了推广人工肝技术, 项目的实施带动公司产品 BS330 持续高增长。一次性使用血浆胆红素吸附器 BS330 于 2012 年底开始投放市场销售, 2018 年实现收入 4478 万元, 同比增长 74%, 占总收入比例提升至 4.4%。

指南端、临床端、推广端助力, 肝病产品迅速崛起

肝衰竭是多种因素引起的严重肝脏损害, 全国各类肝病患者约 4 亿人。公司推广的 DPMAS 技术不仅能够吸附胆红素, 还能够清除炎症介质, 不耗费血浆, 同时又弥补特异性吸附胆红素的不足。DPMAS 技术先后进入了三个临床指南, 目前已有多篇已发表文献显示 DPMAS 疗效显著, 凭借公司推广的“一市一中心”项目, 由全国疑难及重症肝病攻关协作组牵头, 中华医学会肝病学会重肝与人工肝学组、首都医科大学附属北京佑安医院实施, 全国共有 68 家医院参与, 肝病领域产品有望复制肾病领域道路。

肾病产品继续维持高增长, 同时看好肝病领域的拓展, 我们预计 19-21 年公司 EPS 为 1.30、1.72、2.24 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品质量控制风险; 产品结构单一风险; 毛利率下降风险; 技术泄密风险、竞争加剧等

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	56.28 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	417.28
流通 A 股股本(百万股)	107.24
A 股总市值(百万元)	23,484.32
流通 A 股市值(百万元)	6,035.43
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	16.08
一年内最高/最低(元)	63.92/36.16

作者

郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
李扬	联系人
lyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《健帆生物-年报点评报告:核心产品正处于发展黄金期, 肝病领域有望迎头赶上》2019-03-26
- 《健帆生物-公司点评:股权激励添动力, 上下同心促发展》2019-01-03
- 《健帆生物-公司深度研究:血液灌流独树一帜, 稳健成长扬帆远航》2018-11-15

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	718.49	1,016.51	1,341.67	1,754.85	2,283.06
增长率(%)	32.16	41.48	31.99	30.80	30.10
EBITDA(百万元)	333.35	515.69	646.40	853.25	1,107.80
净利润(百万元)	284.41	401.98	542.21	717.37	933.18
增长率(%)	40.72	41.34	34.88	32.31	30.08
EPS(元/股)	0.68	0.96	1.30	1.72	2.24
市盈率(P/E)	82.57	58.42	43.31	32.74	25.17
市净率(P/B)	16.88	13.83	10.77	8.69	6.80
市销率(P/S)	32.69	23.10	17.50	13.38	10.29
EV/EBITDA	36.37	31.15	33.96	24.85	18.73

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,061.66	1,080.80	1,394.11	2,118.08	2,571.34
应收账款	106.59	131.44	192.32	136.80	291.39
预付账款	14.54	20.38	28.10	33.21	49.77
存货	45.24	61.16	121.10	106.89	207.00
其他	2.63	11.46	43.24	25.31	32.98
流动资产合计	1,230.66	1,305.24	1,778.87	2,420.29	3,152.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	325.38	428.06	445.83	478.60	507.35
在建工程	0.17	29.57	53.74	80.25	78.15
无形资产	30.91	46.59	45.04	43.50	41.95
其他	115.28	242.49	204.60	225.77	223.53
非流动资产合计	471.74	746.72	749.22	828.11	850.98
资产总计	1,702.40	2,051.96	2,528.09	3,248.39	4,003.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	196.89	180.20	211.00	396.64	398.81
其他	72.95	98.70	72.35	83.87	85.14
流动负债合计	269.84	278.90	283.35	480.52	483.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.06	51.14	41.24	44.48	45.62
非流动负债合计	41.06	51.14	41.24	44.48	45.62
负债合计	310.90	330.04	324.59	525.00	529.57
少数股东权益	0.41	23.44	23.02	22.25	20.89
股本	416.60	417.28	417.28	417.28	417.28
资本公积	515.27	535.40	535.40	535.40	535.40
留存收益	1,112.42	1,388.37	1,763.20	2,283.87	3,035.73
其他	(653.21)	(642.57)	(535.40)	(535.40)	(535.40)
股东权益合计	1,391.50	1,721.92	2,203.49	2,723.39	3,473.90
负债和股东权益总	1,702.40	2,051.96	2,528.09	3,248.39	4,003.46

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	284.45	400.95	542.21	717.37	933.18
折旧摊销	16.41	22.18	19.61	22.28	24.89
财务费用	(0.00)	(0.00)	(6.26)	(8.89)	(11.87)
投资损失	(30.42)	(38.68)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	74.42	13.08	(127.87)	261.79	(272.13)
其它	(40.75)	(13.45)	(0.44)	(0.78)	(1.39)
经营活动现金流	304.10	384.08	397.24	961.77	642.68
资本支出	83.36	185.83	69.90	76.76	48.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(142.70)	(440.75)	(99.90)	(126.76)	(68.86)
投资活动现金流	(59.33)	(254.93)	(30.00)	(50.00)	(20.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	12.96	56.79	113.43	8.89	11.87
其他	43.35	(171.30)	(167.36)	(196.69)	(181.29)
筹资活动现金流	56.31	(114.51)	(53.93)	(187.80)	(169.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	301.07	14.64	313.31	723.97	453.26

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	718.49	1,016.51	1,341.67	1,754.85	2,283.06
营业成本	113.93	154.44	214.10	287.33	373.82
营业税金及附加	14.55	18.89	25.89	34.00	43.57
营业费用	209.66	299.34	376.47	447.49	570.76
管理费用	93.80	87.00	127.46	184.26	240.86
财务费用	(7.02)	(5.22)	(6.26)	(8.89)	(11.87)
资产减值损失	(0.17)	1.62	0.96	0.80	1.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.42	38.68	30.00	30.00	30.00
其他	(68.39)	(54.54)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营业利润	331.71	476.31	633.06	839.85	1,094.78
营业外收入	11.13	0.33	6.83	6.10	4.42
营业外支出	2.70	3.50	2.52	2.91	2.98
利润总额	340.14	473.14	637.37	843.05	1,096.23
所得税	55.69	72.19	95.61	126.46	164.43
净利润	284.45	400.95	541.77	716.59	931.79
少数股东损益	0.04	(1.03)	(0.44)	(0.78)	(1.39)
归属于母公司净利润	284.41	401.98	542.21	717.37	933.18
每股收益(元)	0.68	0.96	1.30	1.72	2.24

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	32.16%	41.48%	31.99%	30.80%	30.10%
营业利润	41.90%	43.59%	32.91%	32.67%	30.35%
归属于母公司净利润	40.72%	41.34%	34.88%	32.31%	30.08%
获利能力					
毛利率	84.14%	84.81%	84.04%	83.63%	83.63%
净利率	39.58%	39.55%	40.41%	40.88%	40.87%
ROE	20.45%	23.67%	24.87%	26.56%	27.03%
ROIC	64.53%	171.87%	120.35%	108.86%	217.29%
偿债能力					
资产负债率	18.26%	16.08%	12.84%	16.16%	13.23%
净负债率	-46.30%	-43.60%	-34.07%	-39.27%	-45.86%
流动比率	4.56	4.68	6.28	5.04	6.51
速动比率	4.39	4.46	5.85	4.81	6.09
营运能力					
应收账款周转率	7.88	8.54	8.29	10.66	10.66
存货周转率	15.01	19.11	14.72	15.39	14.55
总资产周转率	0.48	0.54	0.59	0.61	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.68	0.96	1.30	1.72	2.24
每股经营现金流	0.73	0.92	0.95	2.30	1.54
每股净资产	3.33	4.07	5.23	6.47	8.28
估值比率					
市盈率	82.57	58.42	43.31	32.74	25.17
市净率	16.88	13.83	10.77	8.69	6.80
EV/EBITDA	36.37	31.15	33.96	24.85	18.73
EV/EBIT	38.22	32.52	35.02	25.52	19.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com