

2020年08月25日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004  
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书: S0600520070003  
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

## 业绩持续高增长, 疫情推动海外销售 买入 (首次)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,432	1,875	2,456	3,206
同比 (%)	40.9%	30.9%	31.0%	30.5%
归母净利润 (百万元)	571	807	1,050	1,382
同比 (%)	41.8%	41.2%	30.1%	31.7%
每股收益 (元/股)	0.71	1.01	1.31	1.73
P/E (倍)	97.57	69.02	53.06	40.30

### 投资要点

- **事件:** 2020年上半年实现营业收入8.7亿元, 同比增长32%; 实现归母净利润4.4亿元, 同比增长44.1%; 实现扣非后归母净利润4.2亿元, 同比增长53.2%。
- **Q2继续高增长, 经营性现金流大幅增加:** 分季度看, 公司Q2单季度实现收入4.9亿元, 同比增长35%; 实现归母净利润2.6亿元, 同比增长45.4%; 实现扣非后归母净利润2.3亿元, 同比增长51.4%, 业绩继续高速增长。上半年公司销售费用为1.7亿元, 同比增长7%, 销售费用率为19.66%, 同比下降4.59个百分点; 管理费用为4993万元, 同比增长10.1%, 管理费用率为5.74%, 同比下降1.15个百分点; 研发费用为3089万元, 同比增长3.39%, 研发费用率为3.55%, 同比下降0.99个百分点; 财务费用为-1518万元, 同比减少184.4%, 财务费用率为-1.75%, 同比下降0.94个百分点; 经营性现金流为3.4亿元, 同比增长33.4%, 主要系销售回款同比去年增加所致。
- **核心产品灌流器持续放量, 远未达到天花板:** 上半年公司一次性使用血液灌流器产品的销售收入为7.9亿元, 占公司主营业务收入的91%, 其中核心产品HA130收入5.9亿, 同比增长33.5%。公司在尿毒症领域已覆盖全国超过5300家大中型医院, 鉴于2018年国内透析患者已接近58万人, 按照每人一月一次的使用频率, 国内潜在灌流器市场近40亿, 若考虑使用频率提升以及患者持续增加, 公司潜在市场仍有数倍空间。
- **疫情推动海外销售, 新增长点放量可期:** 上半年公司境外市场实现销售收入1770万元, 同比增长106%, 7月份实现海外收入681.7万元, 同比增长160.3%。由于公司的血液灌流器可清除由新冠肺炎引起的炎症因子, 随着国际疫情的发展, 公司产品在海外市场得到迅速推广和普及, 血液吸附技术先后被摩洛哥、伊朗、泰国、印度、俄罗斯、英国、哥伦比亚、菲律宾等纳入各级别卫生机构的新冠治疗指南及临床运用中, 并在60多个国家实现了销售, 并被纳入德国、越南、伊朗、土耳其、泰国、拉脱维亚6个国家的医保。随着海外疫情的逐步严峻, 预计下半年公司境外销售将持续增长, 海外市场将成为公司新的增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 预计2020-2022年归母净利润分别为8.07亿、10.5亿和13.82亿元, 相应2020-2022年EPS分别为1.01元、1.31元和1.73元。当前股价对应估值分别为69倍、53倍、40倍。考虑到公司核心产品灌流器所处肾病市场广阔, 2、受益于疫情, 公司海外市场快速放量, 有望成为未来新的增长点, 参考可比公司估值和增速, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 产品放量不及预期的风险, 产品质量和医疗事故的风险等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	69.70
一年最低/最高价	32.65/79.83
市净率(倍)	23.60
流通A股市值(百万元)	32157.00

### 基础数据

每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	12.40
总股本(百万股)	799.11
流通A股(百万股)	461.35

### 相关研究

健帆生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,560</b>	<b>1,967</b>	<b>2,429</b>	<b>3,258</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,432</b>	<b>1,875</b>	<b>2,456</b>	<b>3,206</b>
现金	1,272	1,594	1,934	2,619	减:营业成本	197	270	358	470
应收账款	161	211	276	360	营业税金及附加	23	30	39	51
存货	92	118	161	205	营业费用	426	469	614	801
其他流动资产	35	44	59	75	管理费用	180	206	270	353
<b>非流动资产</b>	<b>935</b>	<b>1,083</b>	<b>1,272</b>	<b>1,511</b>	财务费用	-10	-24	-28	-36
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	548	701	889	1,118	加:投资净收益	35	20	25	30
在建工程	92	82	77	79	其他收益	32	30	30	50
无形资产	48	53	58	65	<b>营业利润</b>	<b>680</b>	<b>974</b>	<b>1,259</b>	<b>1,648</b>
其他非流动资产	247	248	248	250	加:营业外净收支	-9	-30	-30	-30
<b>资产总计</b>	<b>2,495</b>	<b>3,050</b>	<b>3,701</b>	<b>4,769</b>	<b>利润总额</b>	<b>671</b>	<b>945</b>	<b>1,229</b>	<b>1,618</b>
<b>流动负债</b>	<b>263</b>	<b>388</b>	<b>405</b>	<b>569</b>	减:所得税费用	103	142	184	243
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-4	-5	-7
应付账款	33	27	52	52	<b>归属母公司净利润</b>	<b>571</b>	<b>807</b>	<b>1,050</b>	<b>1,382</b>
其他流动负债	230	361	352	517	EBIT	633	902	1,176	1,550
<b>非流动负债</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	EBITDA	664	932	1,215	1,600
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	61	61	61	61	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>450</b>	<b>466</b>	<b>631</b>	每股收益(元)	0.71	1.01	1.31	1.73
少数股东权益	28	24	19	12	每股净资产(元)	2.68	3.22	4.02	5.16
					发行在外股份(百万 股)	419	799	799	799
归属母公司股东权益	2,142	2,576	3,216	4,127	ROIC(%)	71.2%	89.0%	86.1%	95.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,495</b>	<b>3,050</b>	<b>3,701</b>	<b>4,769</b>	ROE(%)	26.2%	30.9%	32.3%	33.3%
					毛利率(%)	86.2%	85.6%	85.4%	85.3%
					销售净利率(%)	39.9%	43.0%	42.7%	43.1%
					资产负债率(%)	13.0%	14.7%	12.6%	13.2%
					收入增长率(%)	40.9%	30.9%	31.0%	30.5%
					净利润增长率(%)	41.8%	41.2%	30.1%	31.7%
					P/E	97.57	69.02	53.06	40.30
					P/B	26.00	21.65	17.34	13.51
					EV/EBITDA	82.11	58.15	44.31	33.23

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

