

2020 年年报点评：业绩好于我们预期，加码研发奠定中长期发展基础

买入（维持）

2021 年 03 月 31 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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,951	2,655	3,605	4,868
同比（%）	36.2%	36.1%	35.7%	35.0%
归母净利润（百万元）	875	1,200	1,624	2,194
同比（%）	53.3%	37.0%	35.4%	35.1%
每股收益（元/股）	1.10	1.50	2.03	2.75
P/E（倍）	69.39	50.63	37.39	27.68

投资要点

- **事件：**2020 年实现营业收入 19.5 亿元，同比增长 36.2%；实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 53.3%；实现扣非后归母净利润 8.4 亿元，同比增长 61.1%。公司拟每 10 股派发现金红利 6.6 元，股息率为 0.87%。
- **Q4 业绩持续高增长，经营性现金流大幅增长：**分季度看，公司 Q4 单季度实现收入 6.4 亿元（+38%）；实现归母净利润 2.5 亿元，（+62.1%）；实现扣非后归母净利润 2.4 亿元（+71.2%），业绩继续高速增长。2020 年公司销售费用为 4.7 亿元（+10%），销售费用率为 24.01%（-5.73pp）；管理费用为 1.2 亿元（+7%），管理费用率为 6.1%（-1.67pp）；财务费用为 -2716 万元（-158.3%），财务费用率为 -1.39%（-0.73pp）；经营性现金流为 9.6 亿元（+64.1%），主要是销售回款较上期增加所致。
- **核心产品持续放量，海外收入大幅提升：**公司核心产品血液灌流器作为实现收入 17.3 亿元（+33.3%），其中 HA130 血液灌流器实现收入 12.7 亿元（+31.4%）；HA330 实现收入 1.4 亿元（+56.2%）；HA380 实现收入 1229 万元（+573%）。人工肝相关产品（BS330、HA330-II、血浆分离器）实现销售收入 1.8 亿元（+41.5%），其中人工肝主打产品 BS330 实现收入 9386 万元（+28.1%）。DX-10 血液净化机实现销售 3555.7 万元（+409.6%）。透析粉液产品实现销售收入为 3024.1 万元（+36.2%）。此外，2020 年公司境外市场实现销售收入 5370 万元（+194%），其中下半年实现收入 3600 万元（+270.9%），公司海外业务增长加速。
- **股权激励彰显信心，加码研发奠定中长期发展基础：**2021 年 2 月公司实施了新一期的限制性股票激励计划，对应业绩考核目标以 2020 年营业收入为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 35%、83%、150%，三年复合增长率为 35.7%，充分彰显了公司对未来业绩的信心。此外，公司依靠在灌流领域的强势地位，积极布局血液净化领域，在净化机、透析粉等领域均有布局且实现了快速增长，公司 2020 年研发费用为 8076 万元（+18%）。未来公司将持续加大研发投入，通过载体制备平台技术、配基改造平台技术、接枝平台技术、生物相容性检测平台技术等建立，研发出多种血液净化产品，为危重及疑难病症的治疗提供一种全新的治疗方式，重点研究开发炎症介质、免疫、胆红素、内毒素、降血脂、体外循环动力类器械等系列产品，为中长期发展奠定基础；
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司产能逐步建成，未来业绩有望加速增长，我们将 2021-2022 年 EPS 从 1.42/1.93 元上调至 1.50/2.03 元，预计 2023 年 EPS 为 2.75 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 51/37/28 倍，维持“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)	76.00
一年最低/最高价	48.38/95.18
市净率(倍)	23.79
流通 A 股市值(百万元)	35062.57

基础数据

每股净资产(元)	3.20
资产负债率(%)	10.05
总股本(百万股)	799.11
流通 A 股(百万股)	461.35

相关研究

- 1、《健帆生物 (300529)：股权激励方案发布，长期增长确定性增强》2021-02-05
- 2、《健帆生物 (300529)：Q3 持续高增长，海外市场潜力可期》2020-10-21
- 3、《健帆生物 (300529)：业绩持续高增长，疫情推动海外销售》2020-08-26

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,987	2,507	3,300	4,781	营业收入	1,951	2,655	3,605	4,868
现金	1,575	1,950	2,542	3,759	减:营业成本	288	404	564	780
应收账款	216	297	399	540	营业税金及附加	29	39	53	72
存货	121	178	239	338	营业费用	468	637	865	1,168
其他流动资产	75	82	121	143	管理费用	119	162	220	297
非流动资产	1,230	1,513	1,844	2,216	研发费用	81	106	144	195
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-27	-32	-46	-75
固定资产	643	890	1,160	1,447	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	263	286	331	401	加:投资净收益	15	25	40	60
无形资产	90	101	115	129	其他收益	48	70	90	115
其他非流动资产	235	236	237	239	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,217	4,020	5,144	6,997	营业利润	1,054	1,433	1,934	2,606
流动负债	331	465	496	688	加:营业外净收支	-22	-19	-19	-19
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,032	1,414	1,915	2,587
应付账款	50	66	96	129	减:所得税费用	159	218	295	399
其他流动负债	281	399	400	560	少数股东损益	-2	-3	-4	-6
非流动负债	52	52	52	52	归属母公司净利润	875	1,200	1,624	2,194
长期借款	0	0	0	0	EBIT	985	1,361	1,848	2,493
其他非流动负债	52	52	52	52	EBITDA	1,024	1,403	1,904	2,566
负债合计	383	517	548	741	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	27	24	20	14	每股收益(元)	1.10	1.50	2.03	2.75
归属母公司股东权益	2,807	3,479	4,576	6,243	每股净资产(元)	3.51	4.35	5.73	7.81
负债和股东权益	3,217	4,020	5,144	6,997	发行在外股份(百万股)	799	799	799	799
					ROIC(%)	74.0%	80.9%	81.0%	88.7%
					ROE(%)	30.8%	34.2%	35.3%	35.0%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	85.2%	84.8%	84.4%	84.0%
经营活动现金流	957	1,170	1,420	2,056	销售净利率(%)	44.9%	45.2%	45.1%	45.1%
投资活动现金流	-341	-299	-347	-386	资产负债率(%)	11.9%	12.9%	10.7%	10.6%
筹资活动现金流	-313	-496	-482	-452	收入增长率(%)	36.2%	36.1%	35.7%	35.0%
现金净增加额	303	375	592	1,218	净利润增长率(%)	53.5%	37.0%	35.4%	35.1%
折旧和摊销	39	42	56	73	P/E	69.39	50.63	37.39	27.68
资本开支	357	283	331	373	P/B	21.64	17.46	13.27	9.73
营运资本变动	39	-11	-170	-70	EV/EBITDA	57.87	41.95	30.59	22.23

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>