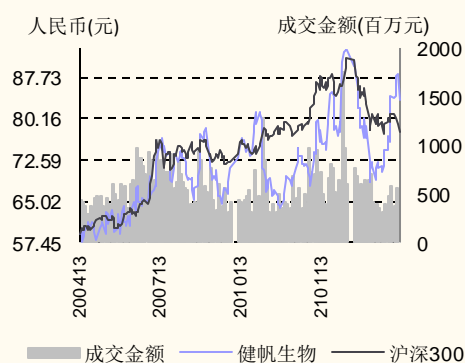


市场价格 (人民币): 83.52 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	7.99
已上市流通 A 股(亿股)	4.83
总市值(亿元)	667.42
年内股价最高最低(元)	93.00/57.45
沪深 300 指数	4948
创业板指	2720



相关报告

- 1.《疫情难掩销售强劲，海外市场潜力可期-健帆生物点评报告》，2021.4.2
- 2.《股权激励草案发布，高增长具备可持续性-健帆生物公司点评》，2021.2.5
- 3.《2020 业绩预告超预期，高增长具备可持续性-健帆生物公司点评》，2021.1.7
- 4.《业绩维持高增长，费用水平优化-健帆生物三季度业绩点评》，2020.10.21
- 5.《肾病肝病新冠三线放量，销售费用比例下行-健帆生物 2020 ...》，2020.8.26

袁维

分析师 SAC 执业编号: S113051808
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

一季度业绩高质量增长超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,432	1,951	2,790	3,850	5,150
营业收入增长率	40.86%	36.24%	43.02%	37.99%	33.77%
归母净利润(百万元)	571	875	1,232	1,712	2,339
归母净利润增长率	42.00%	53.33%	40.71%	39.03%	36.59%
摊薄每股收益(元)	1.363	1.095	1.541	2.143	2.927
每股经营性现金流净额	1.39	1.20	1.67	2.16	2.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.64%	31.18%	34.75%	37.45%	39.14%
P/E	52.69	61.92	52.09	37.47	27.43
P/B	14.04	19.31	18.10	14.03	10.74

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月12日，公司发布2021年一季报，实现营业收入5.79亿元，同比增长53%；实现归母净利润2.83亿元，同比增长54%；实现扣非归母净利润2.74亿元，同比增长45%，业绩增长超预期。

经营分析

- **正常基数下一季度营收仍超预期：**由于血液净化产品较强的需求刚性，2020年Q1公司业绩基数受疫情影响较小，增长可观。在此基础上2021年Q1仍然实现营收超预期增长，公司业务能力和市场地位得到验证。
- **预计肾病产品未来仍是核心增长引擎，肝病产品有望持续放量。**4月7日，《HA树脂血液灌流的卫生经济学研究》课题结题会在上海召开，课题研究结果显示：HA树脂血液灌流器联合常规血液净化方式较常规血液净化方式具有经济性，可平均多存活2.87年。通过两次RCT研究进一步证实了血液灌流器的有效性和安全性，血液灌流器渗透率与治疗频率预计将进一步提高（疗程化灌流患者人数从2020年中的1800人提高到2020年底约5400人）。肝病产品在疫情期间收到负面影响，但已在快速恢复，预计收入维持高速增长。目前公司肝类产品已覆盖1100余家医院，后续将持续推进。
- **经营规模效应逐步体现，盈利能力不断优化。**2021年一季度毛利率85.23%（-0.51%），净利率48.85%；规模效应体现，整体费用端保持稳定可控，销售费用率19.52%（+1.4%），管理费用率4.70%（-1.5%），研发费用率3.6%（+0.4%）；在营收高速增长情况下，存货和应收账款绝对规模控制优异，周转速度加快，现金流充沛。
- **海外业务处于快速放量期，有望逐步贡献业绩。**公司通过拓展海外销售渠道、标杆国家建设、专家建设、本土化市场建设等，使公司产品在海外市场得到更迅速的推广和普及，境外业务收入有望持续高速增长。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司核心业务的持续放量，我们上调22、23年盈利预期6%，6%。预计2021-2023年公司归母净利润分别为12.32、17.12、23.39亿元，分别同比增长41%、39%、37%。维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品研发风险；新产品注册风险；新技术替代风险；净利率下降风险；行业竞争加剧风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,017	1,432	1,951	2,790	3,850	5,150
增长率		40.9%	36.2%	43.0%	38.0%	33.8%
主营业务成本	-154	-197	-288	-377	-509	-649
%销售收入	15.2%	13.8%	14.8%	13.5%	13.2%	12.6%
毛利	862	1,234	1,663	2,413	3,341	4,501
%销售收入	84.8%	86.2%	85.2%	86.5%	86.8%	87.4%
营业税金及附加	-19	-23	-29	-45	-61	-79
%销售收入	1.9%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%
销售费用	-299	-426	-468	-642	-874	-1,159
%销售收入	29.4%	29.7%	24.0%	23.0%	22.7%	22.5%
管理费用	-87	-111	-119	-237	-323	-422
%销售收入	8.6%	7.8%	6.1%	8.5%	8.4%	8.2%
研发费用	-46	-68	-81	-131	-189	-232
%销售收入	4.5%	4.8%	4.1%	4.7%	4.9%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	411	606	966	1,359	1,894	2,610
%销售收入	40.4%	42.3%	49.5%	48.7%	49.2%	50.7%
财务费用	5	10	27	39	54	73
%销售收入	-0.5%	-0.7%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%
资产减值损失	-2	2	2	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	39	35	15	20	37	39
%税前利润	8.2%	5.2%	1.5%	1.4%	1.8%	1.4%
营业利润	476	680	1,054	1,450	2,017	2,755
营业利润率	46.9%	47.5%	54.0%	52.0%	52.4%	53.5%
营业外收支	-3	-9	-22	0	0	0
税前利润	473	671	1,032	1,450	2,017	2,755
利润率	46.5%	46.9%	52.9%	52.0%	52.4%	53.5%
所得税	-72	-103	-159	-222	-309	-422
所得税率	15.3%	15.3%	15.4%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	401	569	873	1,229	1,708	2,334
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4	-5
归属于母公司的净利润	402	571	875	1,232	1,712	2,339
净利率	39.5%	39.9%	44.9%	44.1%	44.5%	45.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	401	569	873	1,229	1,708	2,334
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4	-5
非现金支出	24	31	39	47	57	69
非经营收益	-41	-36	-18	-20	-39	-40
营运资金变动	1	18	61	75	3	2
经营活动现金净流	384	582	956	1,331	1,729	2,365
资本开支	-174	-221	-356	-217	-218	-276
投资	-120	-11	0	0	-100	-100
其他	39	35	15	20	37	39
投资活动现金净流	-255	-197	-341	-197	-281	-337
股权募资	41	61	73	-1	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-155	-256	-386	-493	-685	-935
筹资活动现金净流	-115	-195	-313	-494	-685	-935
现金净流量	15	189	301	640	763	1,093

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,081	1,272	1,575	2,215	2,978	4,071
应收账款	142	170	226	319	439	586
存货	61	92	121	149	199	250
其他流动资产	21	26	65	45	60	77
流动资产	1,305	1,560	1,987	2,728	3,677	4,984
%总资产	63.6%	62.5%	61.8%	66.1%	68.9%	71.7%
长期投资	91	101	99	99	199	299
固定资产	458	640	906	1,013	1,160	1,346
%总资产	22.3%	25.6%	28.2%	24.5%	21.7%	19.4%
无形资产	94	107	154	176	190	211
非流动资产	747	935	1,230	1,400	1,663	1,971
%总资产	36.4%	37.5%	38.2%	33.9%	31.1%	28.3%
资产总计	2,052	2,495	3,217	4,128	5,340	6,955
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	180	148	142	285	385	495
其他流动负债	99	115	189	223	312	418
流动负债	279	263	331	508	697	914
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	51	61	52	52	52	52
负债	330	324	383	560	748	965
普通股股东权益	1,698	2,142	2,807	3,544	4,572	5,975
其中：股本	417	419	799	799	799	799
未分配利润	697	959	1,368	2,107	3,134	4,537
少数股东权益	23	28	27	24	20	15
负债股东权益合计	2,052	2,495	3,217	4,128	5,340	6,955

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.963	1.363	1.095	1.541	2.143	2.927
每股净资产	4.070	5.117	3.512	4.435	5.721	7.477
每股经营现金净流	0.920	1.389	1.196	1.666	2.164	2.960
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.616	0.857	1.171
回报率						
净资产收益率	23.67%	26.64%	31.18%	34.75%	37.45%	39.14%
总资产收益率	19.59%	22.88%	27.21%	29.84%	32.07%	33.63%
投入资本收益率	20.21%	23.65%	28.83%	32.26%	34.94%	36.90%
增长率						
主营业务收入增长率	41.48%	40.86%	36.24%	43.02%	37.99%	33.77%
EBIT 增长率	43.33%	47.60%	59.34%	40.68%	39.40%	37.76%
净利润增长率	41.34%	42.00%	53.33%	40.71%	39.03%	36.59%
总资产增长率	20.53%	21.57%	28.94%	28.32%	29.36%	30.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.9	36.4	30.5	36.3	36.2	36.1
存货周转天数	125.7	141.9	135.0	145.0	143.0	141.0
应付账款周转天数	65.6	58.0	52.6	57.5	57.3	57.1
固定资产周转天数	153.7	139.7	120.3	94.5	78.0	66.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.77%	-58.59%	-55.58%	-62.08%	-64.87%	-67.97%
EBIT 利息保障倍数	-78.6	-63.8	-35.6	-34.6	-35.2	-35.8
资产负债率	16.08%	12.99%	11.91%	13.56%	14.01%	13.88%

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	1	15	18	25	61
增持	2	3	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.17	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

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。

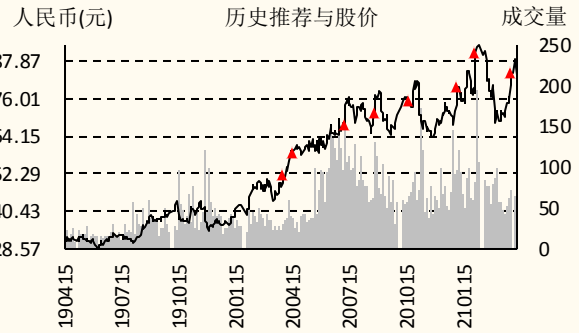
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-02	买入	94.99	N/A
2	2020-04-16	买入	109.96	N/A
3	2020-07-08	买入	68.17	N/A
4	2020-08-26	买入	69.70	N/A
5	2020-10-21	买入	74.70	N/A
6	2021-01-07	买入	73.73	N/A
7	2021-02-05	买入	77.66	N/A
8	2021-04-02	买入	80.28	N/A

来源：国金证券研究所



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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402