

## 业绩高速增长，血灌产品快速放量

健帆生物（300529.SZ）

**推荐**（维持评级）

### 核心观点：

- **事件**公司发布2020年报及2021年一季报。2020年公司实现收入19.51亿元（+36.24%），归母净利润8.75亿元（+53.33%），扣非归母净利润8.41亿元（+61.10%），EPS为1.10元/股，经营性现金流净额9.57亿元（+64.10%），拟每10股派发现金红利6.6元（含税）。  
2021年公司实现收入5.79亿元（+52.79%），归母净利润2.83亿元（+53.62%），扣非归母净利润2.74亿元（+45.07%），EPS为0.35元/股，经营性现金流净额2.35亿元（+56.94%）。
- **20年业绩符合预期，核心产品快速放量**其中20Q4收入、归母净利和扣非归母净利分别为6.35亿元（+37.98%）、2.48亿元（+64.81%）、2.42亿元（+71.17%），保持快速增长。按产品细分来看，（1）核心产品血液灌流器20年收入17.3亿元（+33.3%），其中HA130收入12.7亿元（+31.4%），HA330收入1.4亿元（+56.2%），HA380收入1229万元（+573%）；（2）人工肝主打产品胆红素吸附器BS330收入9386万元（+28.1%）；（3）DX-10血液净化机收入3556万元（+409.6%）；（4）透析粉液产品收入3024万元（+36.2%）。此外，公司境外市场实现收入5370万元（+194%），下半年收入3600万元（+270.9%），海外业务增速加快。
- **21Q1业绩高速增长，盈利能力维持高水平**收入相较20Q1和19Q1分别增长52.8%和96.1%，主要原因系一方面肾病领域稳健高速增长，另一方面海外业务继续放量，我们预计核心产品血液灌流器收入增速在50%左右。归母净利相较20Q1和19Q1分别增长53.6%和118.6%，毛利率85.2%（-0.5pp），盈利能力维持在高水平。
- **积极扩充产能，坚持研发投入，股权激励彰显信心**产能方面，总部已全面启用符合万级标准的血液灌流器自动化生产车间，洁净区面积达到4000平米，同时积极进行产能扩充，在珠海、湖北黄冈、天津等地均有生产基地投资建设。研发方面，报告期内公司研发投入8075.93万元（+17.98%），占收比4.41%，公司坚持对新产品开发与技术创新的持续投入，依靠灌流领域的龙头地位，积极布局血液净化与透析领域，重点研发炎症介质、免疫、胆红素、内毒素、降血脂等系列产品。20年与21年分别新增3个和1个新产品注册证。此外，公司于21年2月实施新一期限制性股票激励计划，对应业绩考核目标以20年收入为基数，21-23年收入增长率分别不低于35%、83%和150%，三年复合增速为35.7%，充分彰显公司对未来业绩保持快速增长的信心。

### 分析师

**孟令伟**

☎：010-80927652

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070001

**刘晖**

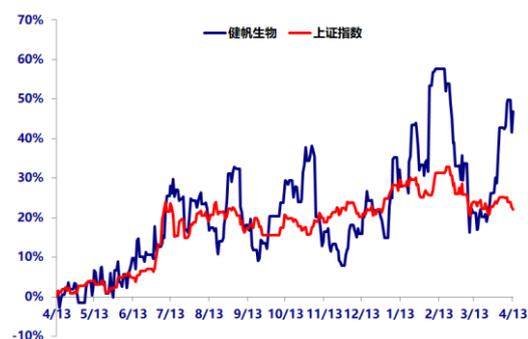
☎：010-80927655

✉：liuhui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080003

### 行业数据

2021.04.13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

- **投资建议**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.63/15.78/21.71 亿元, 对应 EPS 分别为 1.46/1.97/2.72 元, 当前股价对应 PE 为 60/44/32X, 维持“推荐”评级。
- **风险提示**行业竞争风险; 技术更新迭代风险; 产品质量控制风险。

**表 1: 主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1950.78	2678.89	3656.96	5019.03
增长率 (%)	36.24%	37.32%	36.51%	37.25%
归母净利润 (百万元)	875.24	1162.75	1577.51	2171.26
增长率 (%)	53.33%	32.85%	35.67%	37.64%
EPS (元)	1.10	1.46	1.97	2.72
PE	61.92	59.60	43.93	31.92
EV/EBITDA(X)	52.37	53.61	36.75	26.45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表 2: 利润表财务数据**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1950.78	2678.89	3656.96	5019.03
营业成本	287.96	398.27	524.79	696.22
营业税金及附加	28.70	40.87	54.80	75.89
营业费用	468.44	720.05	930.54	1313.09
管理费用	119.01	185.80	238.37	337.63
财务费用	-27.16	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.19	69.65	43.88	75.29
营业利润	1054.35	1346.87	1882.97	2570.79
营业外收入	0.52	0.00	0.00	0.00
营业外支出	22.92	0.00	0.00	0.00
利润总额	1031.95	1346.87	1882.97	2570.79
所得税	158.95	206.92	289.53	395.18
净利润	873.00	1139.95	1593.44	2175.61
少数股东损益	-2.24	-22.80	15.93	4.35
归属母公司净利润	875.24	1162.75	1577.51	2171.26
EBITDA	1004.80	1247.01	1784.59	2409.48
EPS (元)	1.10	1.46	1.97	2.72

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1986.61</b>	<b>3008.35</b>	<b>4468.02</b>	<b>6583.25</b>
现金	1575.05	2444.79	3716.40	5571.02
应收账款	167.41	251.98	333.93	462.90
其它应收款	9.78	14.67	19.46	26.97
预付账款	50.38	62.85	85.82	112.52
存货	120.67	173.35	225.59	300.53
其他	63.32	60.70	86.83	109.30
<b>非流动资产</b>	<b>1230.06</b>	<b>1496.36</b>	<b>1776.46</b>	<b>2051.97</b>
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	642.83	746.07	846.54	947.94
无形资产	89.89	118.27	151.13	182.51
其他	497.34	632.02	778.78	921.52
<b>资产总计</b>	<b>3216.67</b>	<b>4504.71</b>	<b>6244.48</b>	<b>8635.22</b>
<b>流动负债</b>	<b>330.82</b>	<b>478.91</b>	<b>625.24</b>	<b>840.36</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	50.22	68.38	90.58	119.95
其他	280.60	410.52	534.66	720.41
<b>非流动负债</b>	<b>52.24</b>	<b>52.24</b>	<b>52.24</b>	<b>52.24</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	52.24	52.24	52.24	52.24
<b>负债合计</b>	<b>383.06</b>	<b>531.15</b>	<b>677.48</b>	<b>892.60</b>
少数股东权益	26.82	4.02	19.96	24.31
归属母公司股东权益	2806.79	3969.54	5547.05	7718.30
<b>负债和股东权益</b>	<b>3216.67</b>	<b>4504.71</b>	<b>6244.48</b>	<b>8635.22</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>957.49</b>	<b>1098.99</b>	<b>1541.20</b>	<b>2087.96</b>
净利润	873.00	1139.95	1593.44	2175.61
折旧摊销	38.89	32.60	33.38	33.12
财务费用	0.04	0.00	0.00	0.00
投资损失	-15.19	-69.65	-43.88	-75.29
营运资金变动	61.25	-3.90	-41.73	-45.48
其它	-0.49	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-341.11</b>	<b>-229.25</b>	<b>-269.60</b>	<b>-233.34</b>
资本支出	-356.30	-298.90	-313.48	-308.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.19	69.65	43.88	75.29
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-313.03</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-313.03	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>303.32</b>	<b>869.74</b>	<b>1271.60</b>	<b>1854.63</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	2
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	4

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn