2022 年 01 月 18 日

证券研究报告•公司动态跟踪报告

健帆生物（300529） 医药生物

买入（维持）

当前价：54.72 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

股权激励计划发布彰显公司信心

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年股票期权激励计划（草案）。拟向公司董事、中高管、核心骨干合计 735 人授予 802 万份股票期权，约占总股本的 1%。首次授予 702 万份，行权价格为 54.77 元/份。公司层面业绩考核指标为 2022-2024 年公司营业收入分别不低于 35.7/48.8/63.6 亿元。
- **推出股权激励计划，提振公司员工积极性。**本次股权激励计划是公司上市以来第六次股权激励，相比于前五次，本次激励是公司覆盖人数、授予股票期权数量最多的一次，且业绩考核指标仍然保持较高水平，体现了公司对于企业持续高增长发展的信心。我们认为，此次激励计划有利于提高公司员工积极性，深入绑定员工利益，发挥协同效应，促进公司加速发展。
- **肾病明星产品纳入卫健委诊疗规范，影响力持续提升。**2021 年 11 月国家卫生健康委印发《血液净化标准操作规程（2021 版）》，其“第十八章 血液灌流”中首次明确指出“每周 1 次 HA 树脂血液灌流器与血液透析器串联治疗 2h，可显著提高维持性血液透析患者的血清 iPTH 和 β 2 微球蛋白的清除率，改善瘙痒症状”，将对临床实践提供明确的指导，有利于公司 HA 树脂血液灌流器的推广应用。除传统产品 HA130 等放量以外，公司新品规产品 HA100、HA150、KHA80 以及 KHA200 目前已经进入 300 家医院使用，满足不同类型透析患者的治疗需求，上述产品单价较高，有望进一步提升公司毛利率水平。
- **肝病领域持续发力，重症领域新品上市。**公司在肝病领域持续推进各类治疗项目，以“一市一中心”肝病项目为代表进展迅速，由点及面快速驱动公司肝病领域成长。凭借 DPMAS 技术获得多项指南、权威期刊认证，通过高举高打策略从高端医院发展，已经覆盖北京佑安医院等 1200 多家三级医院，销售团队约 200 人左右。重症领域，作为中国首个细胞因子吸附柱成功上市，填补了国内细胞因子吸附治疗的空白，受到业内高度认可，未来有望持续贡献公司业绩。
- **原材料基地建成开工形成一体化链条。**公司健树公司项目占地 58 亩，建筑面积 2.8 万平方米，将打造 4 条高水准的树脂自动化生产线，达产后将成为工艺自动化水平处于精细化工行业一流水准的原材料生产基地。湖北黄冈血液透析粉液产品基地、珠海金鼎血液净化产品生产基地、珠海高栏港原材料生产基地也在积极建设之中，将进一步提升公司原材料成本控制能力，未来随公司产品渗透率提升，产能无瓶颈限制，多品类产品将共同贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年归母净利润分别为 12 亿元、16 亿元及 22 亿元，未来三年归母净利润 CAGR 为 36%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品结构单一的风险；血液灌流产品销售不及预期；产品降价风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1950.78	2669.83	3633.99	4880.55
增长率	36.24%	36.86%	36.11%	34.30%
归属母公司净利润（百万元）	875.24	1218.80	1644.25	2205.77
增长率	53.33%	39.25%	34.91%	34.15%
每股收益 EPS（元）	1.09	1.51	2.04	2.74
净资产收益率 ROE	30.81%	29.14%	9.46%	29.58%
PE	50	36	27	20
PB	15.70	10.63	7.94	5.94

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxy@swsc.com.cn

相对指数表现

数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.05
流通 A 股(亿股)	5.14
52 周内股价区间(元)	47.91-101.8
总市值(亿元)	440.77
总资产(亿元)	44.57
每股净资产(元)	3.79

相关研究

1. 健帆生物（300529）：业绩稳定增长，肾病专家共识助力渗透率提升 (2021-10-27)
2. 健帆生物（300529）：业绩符合预期，肝病业务拓展顺利 (2021-08-03)
3. 健帆生物(300529)：一季报业绩超预期，核心产品持续放量 (2021-04-13)
4. 健帆生物（300529）：业绩增速创历史新高，未来增长可期 (2021-04-02)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1950.78	2669.83	3633.99	4880.55
营业成本	287.96	390.57	501.71	667.92
营业税金及附加	28.70	42.72	58.14	78.09
销售费用	468.44	614.06	872.16	1220.14
管理费用	119.01	160.19	218.04	244.03
财务费用	-27.16	-53.40	-54.51	-48.81
资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资收益	15.19	20.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	40.00	40.00	40.00
营业利润	1054.35	1450.21	1949.45	2608.36
其他非经营损益	-22.40	-20.00	-20.00	-20.00
利润总额	1031.95	1430.21	1929.45	2588.36
所得税	158.95	214.53	289.42	388.25
净利润	873.00	1215.68	1640.03	2200.11
少数股东损益	-2.24	-3.13	-4.22	-5.66
归属母公司股东净利润	875.24	1218.80	1644.25	2205.77

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	873.00	1215.68	1640.03	2200.11
折旧与摊销	38.89	46.16	46.16	46.16
财务费用	-27.16	-53.40	-54.51	-48.81
资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-60.89	-98.49	-66.16	-77.13
其他	133.69	-19.97	-18.08	-20.96
经营活动现金流净额	957.49	1089.98	1547.44	2099.37
资本支出	-269.26	0.00	0.00	0.00
其他	-71.85	20.00	20.00	20.00
投资活动现金流净额	-341.11	20.00	20.00	20.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1000.00	0.00	0.00
股权融资	122.29	300.00	0.00	0.00
支付股利	-377.81	-175.05	-243.76	-328.85
其他	-57.51	50.31	54.51	48.81
筹资活动现金流净额	-313.03	1175.26	-189.25	-280.04
现金流量净额	303.32	2285.24	1378.19	1839.32

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1575.05	3860.29	5238.48	7077.80
应收和预付款项	275.96	410.73	545.56	725.99
存货	120.67	163.66	208.35	278.99
其他流动资产	14.93	20.43	27.80	37.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	905.51	870.94	836.38	801.82
无形资产和开发支出	133.96	124.41	114.86	105.31
其他非流动资产	190.60	188.55	186.51	184.47
资产总计	3216.67	5639.02	7157.93	9211.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	208.59	286.38	372.25	499.77
长期借款	0.00	1000.00	1000.00	1000.00
其他负债	174.47	181.48	218.25	273.25
负债合计	383.06	1467.86	1590.50	1773.03
股本	799.11	806.03	806.03	806.03
资本公积	347.90	640.98	640.98	640.98
留存收益	1670.22	2713.97	4114.46	5991.38
归属母公司股东权益	2806.79	4147.46	5547.95	7424.86
少数股东权益	26.82	23.70	19.48	13.82
股东权益合计	2833.61	4171.15	5567.43	7438.69
负债和股东权益合计	3216.67	5639.02	7157.93	9211.71

财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	36.24%	36.86%	36.11%	34.30%
营业利润增长率	54.98%	37.54%	34.43%	33.80%
净利润增长率	53.51%	39.25%	34.91%	34.15%
EBITDA 增长率	51.94%	35.35%	34.52%	34.24%
获利能力				
毛利率	85.24%	85.37%	86.19%	86.31%
三费率	28.72%	27.00%	28.50%	29.00%
净利率	44.75%	45.53%	45.13%	45.08%
ROE	30.81%	29.14%	29.46%	29.58%
ROA	27.14%	21.56%	22.91%	23.88%
ROIC	81.32%	88.17%	109.72%	135.50%
EBITDA/销售收入	54.65%	54.05%	53.42%	53.39%
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.60	0.57	0.60
固定资产周转率	3.28	4.27	6.15	8.77
应收账款周转率	11.98	12.25	11.68	11.84
存货周转率	2.70	2.75	2.68	2.72
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	111.30%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	11.91%	26.03%	22.22%	19.25%
带息债务/总负债	0.00%	68.13%	62.87%	56.40%
流动比率	6.01	10.72	11.18	11.27
速动比率	5.64	10.33	10.80	10.88
股利支付率	43.17%	14.36%	14.83%	14.91%
每股指标				
每股收益	1.09	1.51	2.04	2.74
每股净资产	3.48	5.15	6.89	9.22
每股经营现金	1.19	1.35	1.92	2.61
每股股利	0.47	0.22	0.30	0.41

业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	1066.09	1442.97	1941.10	2605.71
PE	50.36	36.16	26.81	19.98
PB	15.70	10.63	7.94	5.94
PS	22.59	16.51	12.13	9.03
EV/EBITDA	39.38	28.47	20.45	14.53
股息率	0.86%	0.40%	0.55%	0.75%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn