

肾病业务稳健增长，研发投入力度加大

健帆生物(300529)

事件

公司发布 2022 年半年报

2022 年 8 月 25 日，健帆生物发布 2022 年半年报。公司上半年实现收入 15.54 亿，同比增长 30.80%，归母净利润 7.48 亿，同比增长 20.64%，扣非净利润 6.99 亿，同比增长 19.52%，EPS 为 0.93 元。

简评

收入稳健增长，研发投入力度加大

公司上半年实现收入 15.54 亿，同比增长 30.80%，归母净利润 7.48 亿，同比增长 20.64%，扣非净利润 6.99 亿，同比增长 19.52%。Q2 单季度实现营业收入 8.57 亿，同比增长 40.63%，归母净利润 4.13 亿，同比增长 22.60%，扣非净利润 3.76 亿，同比增长 21.00%。业绩整体符合预期，利润增速低于收入增速，预计主要由于销售及研发投入力度加大。上半年公司研发投入 9982 万元，同比增长 95.09%，占收入比重 6.42%，同比提升 2.12 个百分点，上半年新增 3 个产品注册证、1 个新产品 CE 证书。

肾病业务稳健增长，新规格灌流器快速推广

上半年公司肾科领域灌流器系列产品实现收入 10.71 亿元，同比增长 34.75%。公司持续加强肾科新规格产品(HA60、HA100、HA150、KHA80、KHA200)的推广，新规格产品上半年收入 5300 万元以上，同比增长 280%。血液透析粉液实现收入 3236 万元，同比增长 54%。2022 年 8 月，关于健帆 HA130 多中心 RCT 研究成果在国际权威医学杂志《Blood Purification》发表，该研究为 HA130 在维持性血液透析患者中使用的安全性和有效性提供了有力证据。公司上半年联合众惠财产相互保险社推出 3 款保险产品：1) 肾安保：保障尿毒症患者因尿毒症并发症住院的医疗，报销额度达 100 万元；2) 甲旁安：保障尿毒症常见并发症“甲状旁腺手术”，可提供补充报销保额 20 万；3) 瘰安保：为 CKD4-5 期患者提供自体动静脉内瘘成形术医疗意外保障。公司共有 10 款慢性肾病专病保险，保障范畴覆盖 CKD1 期到终末期慢性肾脏病，有助于缓解患者经济压力。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382c

SAC 执证编号：S1440521070003

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100006

发布日期：2022 年 08 月 25 日

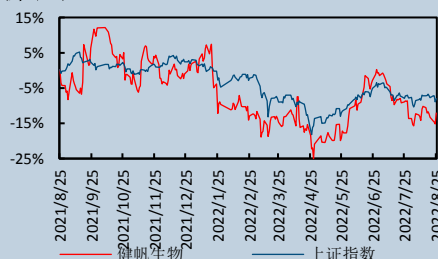
当前股价：45.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.27/-2.54	9.71/4.0	-10.26/-2.63
12 月最高/最低价 (元)		60.3/38.58
总股本 (万股)		80,549.73
流通 A 股 (万股)		51,227.8
总市值 (亿元)		362.55
流通市值 (亿元)		230.58
近 3 月日均成交量 (万股)		339.62
主要股东		
董凡		44.09%

股价表现



重症业务及血液净化设备保持高速增长，肝病业务持续加大学术推广力度

2022 年上半年公司重症业务（HA330、HA380 和 CA 系列）实现收入 1.08 亿元，同比增长 64.41%。重症产品已覆盖超过 1700 家医院，上半年新增 20 家“吸附型体外生命支持技术示范中心”授牌医院，累计授牌医院达到 40 家。国内 HA380 实现收入 6445 万元，同比增长 254.62%，已累计覆盖 700 余家医院。上半年公司设备类产品（DX-10 血液净化机、血液灌流机、Future F20、红外线治疗仪等）实现收入 7371 万元，同比增长 138.19%。其中 DX-10 血液净化机及 JF-800A 血液灌流机入选第五批优秀国产医疗设备产品目录。公司肝病领域已覆盖 1600 余家医院，持续加大学术推广力度。

金鼎产业园投产启用，产能规模持续扩大

近期多个产能建设项目完工或投产，有望持续拓展公司产能：1）2022 年 7 月，金鼎产业园正式投产启用，该项目二期已启动设计，预计年底动工；2）2022 年 8 月，珠海健树生物材料项目（原材料树脂等）正式竣工封顶，未来将引入高水准的树脂自动化生产线，建成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；3）珠海健福（公司参股 10%、由公司实控人控制）药物研发和生产基地建设项目（一期）土建工程建设已完成 50%，并已启动肾病专科用药相关产品的研发工作；4）公司近期签订投资协议，计划建设“健帆集团医疗器械产业（血液净化设备）项目”，投资额 15 亿元，计划建成国内规模领先、自动化程度高的血液净化设备生产基地。

毛利率略有下降，销售及研发费用率提升

2022 年上半年公司毛利率 83.79%，下降 1.48 个百分点，预计主要由于原材料成本上涨及产品结构所致。期间费用率 29.17%，提升 3.67 个百分点，其中销售费用率 19.58%，提升 1.13 个百分点，预计主要由于公司进一步加大市场推广力度；管理费用率 4.03%，提升 0.10 个百分点，基本保持稳定；研发费用率 6.42%，提升 2.12 个百分点，预计系公司加大新产品研发投入所致；财务费用率-0.87%，提升 0.33 个百分点。

新产品陆续放量，看好公司长期发展

公司肾病业务渗透率有望依托学术推广进一步提升，危重症业务持续快速放量，肝病业务持续加大学术推广力度。我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 35.76、48.79、63.87 亿元，同比增长 33.7%、36.5%、30.9%；归母净利润为 14.98、19.90、25.72 亿元，同比增长 25.2%、32.8%、29.3%，对应 2022 年 8 月 25 日收盘价（45.01 元）PE 分别为 24、18 和 14 倍，维持买入评级。

风险提示

医保控费力度超预期，新品推广进度不及预期。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2023E
营业收入	2,675	3,576	4,879	6,387
增长率(%)	37.1%	33.7%	36.5%	30.9%
净利润	1,197	1,498	1,990	2,572
增长率(%)	36.7%	25.2%	32.8%	29.3%
EPS	1.49	1.86	2.47	3.19
P/E	30	24	18	14

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 财务预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表（百万元）						
营业收入	1432	1951	2675	3576	4879	6387
营业成本	197	288	402	565	805	1073
营业税金及附加	23	29	40	54	73	96
销售费用	426	468	598	822	1137	1501
管理费用	180	200	305	433	599	790
财务费用	(10)	(27)	(12)	(14)	(24)	(37)
投资收益	35	15	29	60	66	73
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0	0
其他收入	30	46	47	0	0	0
营业利润	680	1054	1418	1775	2355	3037
营业外净收支	(9)	(22)	(11)	(14)	(16)	(13)
利润总额	671	1032	1407	1761	2339	3023
所得税费用	103	159	211	264	351	453
少数股东损益	(2)	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	571	875	1197	1498	1990	2572
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	1272	1575	2319	2754	3357	4222
应收款项	170	226	314	419	572	749
存货净额	92	121	197	233	333	450
其他流动资产	26	65	75	95	130	170
流动资产合计	1560	1987	3056	3651	4542	5740
固定资产	640	906	1252	1708	2187	2689
无形资产及其他	48	90	101	97	93	89
投资性房地产	247	235	401	401	401	401
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
资产总计	2495	3217	4810	5858	7223	8920
短期借款及交易性金融负债	0	0	3	1	1	2
应付款项	33	50	61	83	119	161
其他流动负债	230	281	322	486	679	902
流动负债合计	263	331	386	570	799	1065
长期借款及应付债券	0	0	897	897	897	897
其他长期负债	61	52	143	173	204	205
长期负债合计	61	52	1040	1071	1101	1103
负债合计	324	383	1426	1641	1901	2168
少数股东权益	28	27	25	24	23	22
股东权益	2142	2807	3359	4192	5299	6730
负债和股东权益总计	2495	3217	4810	5858	7223	8920

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金流量表（百万元）						
净利润	571	875	1197	1498	1990	2572
资产减值准备	0	0	5	14	5	6
折旧摊销	30	37	49	125	170	211
公允价值变动损失	(0)	(0)	(0)	0	0	0
财务费用	(10)	(27)	(12)	(14)	(24)	(37)
营运资本变动	(74)	(52)	(194)	70	(23)	(61)
其它	(1)	(1)	(5)	(15)	(6)	(7)
经营活动现金流	525	859	1052	1693	2136	2721
资本开支	(210)	(300)	(397)	(591)	(650)	(715)
其它投资现金流	0	0	(150)	0	0	0
投资活动现金流	(210)	(300)	(547)	(591)	(650)	(715)
支付股利、利息	(251)	(378)	(531)	(665)	(883)	(1141)
其它融资现金流	378	500	1106	(2)	0	1
融资活动现金流	(124)	(255)	240	(667)	(883)	(1140)
现金净变动	191	303	744	435	602	865
货币资金的期初余额	1081	1272	1575	2319	2754	3357
货币资金的期末余额	1272	1575	2319	2754	3357	4222

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存：北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

李虹达：北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021 年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk