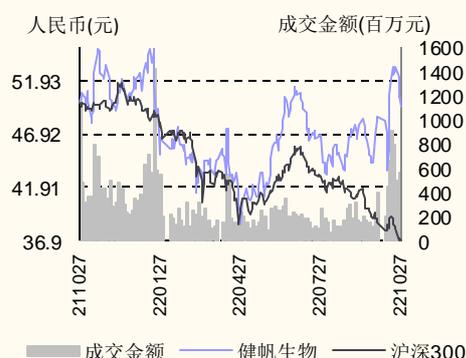


市场价格 (人民币): 49.50 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.08
已上市流通 A 股(亿股)	5.15
总市值(亿元)	399.84
年内股价最高最低(元)	55.04/38.40
沪深 300 指数	3631
创业板指	2337



相关报告

- 1.《肾科产品重回高速轨道，研发投入持续加大-健帆生物 2022 年中...》，2022.8.26
- 2.《一季报业绩增速承压，疫情后修复可期-健帆生物 2022 年一季报...》，2022.4.13
- 3.《年报业绩稳步增长，研发投入提升显著-健帆生物 2021 年报点评》，2022.4.12
- 4.《新一期激励草案发布，彰显公司长期发展信心-健帆生物事件点评》，2022.1.18

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

何冠洲

联系人
heguanzhou@gjzq.com.cn

三季度收入表现承压，研发投入持续增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,951	2,675	3,188	4,474	5,994
营业收入增长率	36.24%	37.15%	19.16%	40.34%	33.97%
归母净利润(百万元)	875	1,197	1,387	1,937	2,621
归母净利润增长率	53.33%	36.74%	15.91%	39.62%	35.32%
摊薄每股收益(元)	1.095	1.486	1.717	2.398	3.245
每股经营性现金流净额	1.20	1.55	1.97	2.49	3.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.18%	35.63%	37.93%	45.02%	50.14%
P/E	61.92	35.87	28.82	20.64	15.25
P/B	19.31	12.78	10.93	9.29	7.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 前三季度公司实现收入 20.26 亿元，同比+14%；实现归母净利润 8.73 亿元，同比+1%；实现扣非归母净利润 8.19 亿元，同比+0%；
- 分季度来看，2022 年 Q3 公司实现收入 4.71 亿元，同比-21%，归母净利润 1.25 亿元，同比-48%，扣非归母净利润 1.20 亿元，同比-48%。

经营分析

- **三季度收入表现承压，未来有望逐步改善。**2022Q2 公司收入实现了 41% 的高增速，单三季度收入及利润增速出现明显下滑，预计主要原因与当期国内部分地区疫情对公司血液灌流器产品需求的负面影响及经销渠道资金压力相关。预计后续随国内疫情形势逐步好转、院内诊疗与需求不断恢复情况下，公司业绩增长有望重回高增长轨道。
- **研发项目持续新增，拓展灌流器产品应用领域。**公司前三季度研发费用 1.62 亿元，同比增长 69%。健帆科研楼建筑主体已改造完成，下半年将开始逐步投入使用，包含灌流器研发、评价与测试实验室及中试车间等，可实现血液灌流类产品吸附材料、包膜材料、柱体流体力学等关键技术的研发及新产品的中试放大，未来灌流器产品还将持续拓展不同应用领域。
- **灌流器临床研究成果持续公布，行业龙头地位稳固。**2022 年 8 月，国际血液净化领域权威医学杂志《Blood Purification》线上发表了健帆 HA130 多中心 RCT 临床研究，充分证明血液灌流器在维持性血液透析患者中的安全性和有效性，血液灌流技术进一步得到国际医学界的认可，有利于健帆 HA 树脂血液灌流器的推广应用，公司在树脂灌流领域龙头地位十分稳固。

盈利调整与投资建议

- 基于三季度公司收入及业绩表现出较大压力，我们下调公司 2022-2024 年业绩 10%、7%、5%。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 13.87、19.37、26.21 亿元，同比增长 16%、40%、35%，EPS 分别为 1.72、2.40、3.25 元，现价对应 PE 为 29、21、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品研发不达预期；医保控费政策导致产品降价风险；产能建设及使用不达预期；产品推广及需求不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,432	1,951	2,675	3,188	4,474	5,994	货币资金	1,272	1,575	2,319	2,504	2,797	3,345
增长率		36.2%	37.1%	19.2%	40.3%	34.0%	应收账款	170	226	314	327	459	615
主营业务成本	-197	-288	-402	-467	-665	-903	存货	92	121	197	186	261	349
%销售收入	13.8%	14.8%	15.0%	14.7%	14.9%	15.1%	其他流动资产	26	65	225	224	250	280
毛利	1,234	1,663	2,273	2,721	3,809	5,091	流动资产	1,560	1,987	3,056	3,240	3,766	4,590
%销售收入	86.2%	85.2%	85.0%	85.4%	85.1%	84.9%	%总资产	62.5%	61.8%	63.5%	62.8%	62.9%	64.2%
营业税金及附加	-23	-29	-40	-48	-67	-90	长期投资	101	99	111	111	211	311
%销售收入	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	640	906	1,252	1,391	1,569	1,786
销售费用	-426	-468	-598	-717	-1,007	-1,319	%总资产	25.6%	28.2%	26.0%	26.9%	26.2%	25.0%
%销售收入	29.7%	24.0%	22.4%	22.5%	22.5%	22.0%	无形资产	107	154	181	202	219	240
管理费用	-111	-119	-131	-156	-210	-270	非流动资产	935	1,230	1,754	1,923	2,218	2,555
%销售收入	7.8%	6.1%	4.9%	4.9%	4.7%	4.5%	%总资产	37.5%	38.2%	36.5%	37.2%	37.1%	35.8%
研发费用	-68	-81	-174	-207	-291	-390	资产总计	2,495	3,217	4,810	5,163	5,984	7,144
%销售收入	4.8%	4.1%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	0	0	3	0	0	26
息税前利润 (EBIT)	606	966	1,330	1,592	2,234	3,023	应付款项	148	142	171	221	312	417
%销售收入	42.3%	49.5%	49.7%	50.0%	49.9%	50.4%	其他流动负债	115	189	212	225	315	423
财务费用	10	27	12	9	14	22	流动负债	263	331	386	447	628	866
%销售收入	-0.7%	-1.4%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-7	0	0	0	其他长期负债	61	52	1,040	1,035	1,031	1,029
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	324	383	1,426	1,481	1,659	1,895
投资收益	35	15	29	5	5	10	普通股股东权益	2,142	2,807	3,359	3,658	4,302	5,227
%税前利润	5.2%	1.5%	2.0%	0.3%	0.2%	0.3%	其中：股本	419	799	805	808	808	808
营业利润	680	1,054	1,418	1,641	2,288	3,093	未分配利润	959	1,368	1,933	2,351	2,996	3,921
营业利润率	47.5%	54.0%	53.0%	51.5%	51.1%	51.6%	少数股东权益	28	27	25	24	23	22
营业外收支	-9	-22	-11	-10	-10	-10	负债股东权益合计	2,495	3,217	4,810	5,163	5,984	7,144
税前利润	671	1,032	1,407	1,631	2,278	3,083	比率分析						
利润率	46.9%	52.9%	52.6%	51.2%	50.9%	51.4%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-103	-159	-211	-245	-342	-462	每股指标						
所得税率	15.3%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.363	1.095	1.486	1.717	2.398	3.245
净利润	569	873	1,196	1,386	1,936	2,620	每股净资产	5.117	3.512	4.170	4.528	5.326	6.471
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1	每股经营现金流	1.394	1.198	1.551	1.967	2.486	3.328
归属于母公司的净利润	571	875	1,197	1,387	1,937	2,621	每股股利	0.900	0.660	0.900	1.200	1.600	2.100
净利率	39.9%	44.9%	44.7%	43.5%	43.3%	43.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	26.64%	31.18%	35.63%	37.93%	45.02%	50.14%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	22.88%	27.21%	24.88%	26.87%	32.37%	36.69%
净利润	569	873	1,196	1,386	1,936	2,620	投入资本收益率	23.65%	28.83%	26.38%	29.56%	36.36%	41.62%
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1	增长率						
非现金支出	33	41	65	67	78	90	主营业务收入增长率	40.86%	36.24%	37.15%	19.16%	40.34%	33.97%
非经营收益	-36	-18	-37	72	46	42	EBIT增长率	47.60%	59.34%	37.71%	19.72%	40.28%	35.32%
营运资金变动	18	61	25	63	-52	-63	净利润增长率	42.00%	53.33%	36.74%	15.91%	39.62%	35.32%
经营活动现金净流	583	957	1,249	1,589	2,008	2,688	总资产增长率	21.57%	28.94%	49.54%	7.34%	15.90%	19.39%
资本开支	-221	-356	-536	-272	-283	-336	资产管理能力						
投资	-11	0	-163	0	-100	-100	应收账款周转天数	36.4	30.5	29.8	30.0	30.0	30.0
其他	35	15	29	5	5	10	存货周转天数	141.9	135.0	144.0	145.0	143.0	141.0
投资活动现金净流	-197	-341	-670	-267	-378	-426	应付账款周转天数	58.0	52.6	50.4	52.0	52.0	52.0
股权募资	61	73	195	-119	0	0	固定资产周转天数	139.7	120.3	129.7	119.0	93.7	77.0
债权募资	0	0	998	-3	0	26	偿债能力						
其他	-256	-386	-1,028	-1,011	-1,334	-1,738	净负债/股东权益	-58.59%	-55.58%	-46.37%	-47.70%	-47.38%	-48.98%
筹资活动现金净流	-195	-313	165	-1,133	-1,334	-1,712	EBIT利息保障倍数	-63.8	-35.6	-106.9	-187.0	-162.7	-138.8
现金净流量	191	303	744	189	296	551	资产负债率	12.99%	11.91%	29.66%	28.69%	27.72%	26.53%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	5	13	25	35
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.17	1.19	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	2021-04-02	买入	80.28	N/A
2	2021-04-13	买入	83.52	N/A
3	2021-08-03	买入	68.95	N/A
4	2021-10-26	买入	53.95	N/A
5	2022-01-18	买入	54.72	N/A
6	2022-04-12	买入	44.01	N/A
7	2022-04-13	买入	48.34	N/A
8	2022-08-26	买入	45.01	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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