

健帆生物 (300529.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

下半年业绩持续承压,透析器新品完成

国内获批

业绩简评

2023年1月11日,公司发布2022年业绩预告,预计2022年实现归母净利润8.38~10.77亿元,同比-30%~-10%;实现扣非归母净利润7.72~10.11亿元,同比-32%~-11%。

单季度来看,预计2022Q4实现归母净利润-0.36~2.04亿元,同比-111%~-39%;实现扣非归母净利润-0.48~1.92亿元,同比-115%~-40%。

经营分析

下半年业绩表现承压,费用投入显著增长。公司2022年下半年业绩承压,主要原因包括1)国内经济增速放缓,同时疫情在全国各地散发,经销商资金紧张及购货能力下降;2)成本方面,报告期内原材料价格持续上涨,且公司金鼎、湖北等产业园陆续投入使用,导致产品生产成本持续增加;3)费用方面,公司加大人才引进和研发投入,销售费用、研发费用同比有较大幅度增长。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。

透析器新品国内完成注册获批,血液净化领域不断拓展。四季度公司新产品一次性使用血液透析器、柠檬酸消毒液分别取得注册证,其中透析器产品共13个品规,此前已在2022年3月获得欧盟CE认证,未来将于公司现有灌流器产品产生协同作用,进一步巩固公司在血液净化领域的整体竞争力,提供新的收入增量。

灌流器临床研究成果持续公布,行业龙头地位稳固。2022年下半年国际血液净化领域权威医学杂志《Blood Purification》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,公司在树脂灌流领域龙头地位进一步稳固。

盈利预测、估值与评级

基于四季度实际业绩情况,我们下调公司2022-2024年业绩29%、24%、27%。预计2022-2024年公司归母净利润分别为9.86、14.68、19.11亿元,同比-18%、49%、30%,EPS分别为1.22、1.82、2.37元,现价对应PE为25、17、13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。

医疗组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

联系人:何冠洲

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):32.85元

相关报告:

- 《三季度收入表现承压,研发投入持续增长-健帆生物2022三季报...》,2022.10.28
- 《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
- 《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



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	2,671	3,748	4,822
营业收入增长率	36.24%	37.15%	-0.17%	40.32%	28.66%
归母净利润(百万元)	875	1,197	986	1,468	1,911
归母净利润增长率	53.33%	36.74%	-17.64%	48.98%	30.12%
摊薄每股收益(元)	1.095	1.486	1.220	1.818	2.366
每股经营性现金流净额	1.20	1.55	1.48	1.90	2.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.18%	35.63%	27.23%	34.97%	39.00%
P/E	61.92	35.87	25.38	17.03	13.09
P/B	19.31	12.78	6.91	5.96	5.11

来源:公司年报、国金证券研究所

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	2,671	3,748	4,822	货币资金	1,272	1,575	2,319	2,476	2,698	3,006
增长率		36.2%	37.1%	-0.2%	40.3%	28.7%	应收款项	170	226	314	274	385	495
主营业务成本	-197	-288	-402	-469	-670	-871	存货	92	121	197	186	262	337
%销售收入	13.8%	14.8%	15.0%	17.6%	17.9%	18.1%	其他流动资产	26	65	225	224	250	276
毛利	1,234	1,663	2,273	2,202	3,078	3,951	流动资产	1,560	1,987	3,056	3,161	3,595	4,114
%销售收入	86.2%	85.2%	85.0%	82.4%	82.1%	81.9%	%总资产	62.5%	61.8%	63.5%	62.2%	61.8%	61.7%
营业税金及附加	-23	-29	-40	-40	-56	-72	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	-668	-862	-1,085	%总资产	25.6%	28.2%	26.0%	27.4%	27.0%	26.8%
%销售收入	29.7%	24.0%	22.4%	25.0%	23.0%	22.5%	无形资产	107	154	181	202	219	240
管理费用	-111	-119	-131	-134	-176	-217	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%	5.0%	4.7%	4.5%	%总资产	37.5%	38.2%	36.5%	37.8%	38.2%	38.3%
研发费用	-68	-81	-174	-240	-300	-386	资产总计	2,495	3,217	4,810	5,084	5,813	6,669
%销售收入	4.8%	4.1%	6.5%	9.0%	8.0%	8.0%	短期借款	0	0	3	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	606	966	1,330	1,120	1,684	2,191	应付款项	148	142	171	218	296	380
%销售收入	42.3%	49.5%	49.7%	41.9%	44.9%	45.4%	其他流动负债	115	189	212	188	263	339
财务费用	10	27	12	8	12	18	流动负债	263	331	386	405	559	719
%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	1,440	1,591	1,748
投资收益	35	15	29	5	5	10	普通股股东权益	2,142	2,807	3,359	3,620	4,200	4,899
%税前利润	5.2%	1.5%	2.0%	0.4%	0.3%	0.4%	其中：股本	419	799	805	808	808	808
营业利润	680	1,054	1,418	1,168	1,736	2,257	未分配利润	959	1,368	1,933	2,313	2,893	3,592
营业利润率	47.5%	54.0%	53.0%	43.7%	46.3%	46.8%	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	5,084	5,813	6,669
税前利润	671	1,032	1,407	1,158	1,726	2,247	比率分析						
利润率	46.9%	52.9%	52.6%	43.4%	46.1%	46.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-103	-159	-211	-174	-259	-337	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	1.220	1.818	2.366
净利润	569	873	1,196	985	1,467	1,910	每股净资产	5.117	3.512	4.170	4.481	5.199	6.065
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1	每股经营现金净流	1.394	1.198	1.551	1.483	1.897	2.463
归属于母公司的净利润	571	875	1,197	986	1,468	1,911	每股股利	0.900	0.660	0.900	0.750	1.100	1.500
净利率	39.9%	44.9%	44.7%	36.9%	39.2%	39.6%	回报率						
							净资产收益率	26.64%	31.18%	35.63%	27.23%	34.97%	39.00%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	22.88%	27.21%	24.88%	19.39%	25.26%	28.65%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	23.65%	28.83%	26.38%	20.97%	27.96%	32.01%
净利润	569	873	1,196	985	1,467	1,910	增长率						
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1	主营业务收入增长率	40.86%	36.24%	37.15%	-0.17%	40.32%	28.66%
非现金支出	33	41	65	67	78	90	EBIT增长率	47.60%	59.34%	37.71%	-15.78%	50.33%	30.09%
非经营收益	-36	-18	-37	72	46	41	净利润增长率	42.00%	53.33%	36.74%	-17.64%	48.98%	30.12%
营运资金变动	18	61	25	74	-59	-51	总资产增长率	21.57%	28.94%	49.54%	5.69%	14.35%	14.71%
经营活动现金净流	583	957	1,249	1,198	1,533	1,989	资产管理能力						
资本开支	-221	-356	-536	-272	-283	-336	应收账款周转天数	36.4	30.5	29.8	30.0	30.0	30.0
投资	-11	0	-163	0	-100	-100	存货周转天数	141.9	135.0	144.0	145.0	143.0	141.0
其他	35	15	29	5	5	10	应付账款周转天数	58.0	52.6	50.4	52.0	52.0	52.0
投资活动现金净流	-197	-341	-670	-267	-378	-426	固定资产周转天数	139.7	120.3	129.7	142.0	111.8	95.8
股权募资	61	73	195	-119	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	998	-3	0	0	净负债/股东权益	-58.59%	-55.58%	-46.37%	-47.45%	-46.19%	-45.90%
其他	-256	-386	-1,028	-647	-930	-1,253	EBIT利息保障倍数	-63.8	-35.6	-106.9	-136.0	-135.5	-120.9
筹资活动现金净流	-195	-313	165	-769	-930	-1,253	资产负债率	12.99%	11.91%	29.66%	28.33%	27.37%	26.21%
现金净流量	191	303	744	162	225	311							

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-13	买入	83.52	N/A
2	2021-08-03	买入	68.95	N/A
3	2021-10-26	买入	53.95	N/A
4	2022-01-18	买入	54.72	N/A
5	2022-04-12	买入	44.01	N/A
6	2022-04-13	买入	48.34	N/A
7	2022-08-26	买入	45.01	N/A
8	2022-10-28	买入	49.50	N/A

来源：国金证券研究所

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



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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402