

健帆生物 (300529.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度环比修复明显,经营性现金流情况良好

业绩简述

2023年10月28日,公司发布2023年三季度报告,2023年前三季度公司实现收入14.86亿元,同比-26%;实现归母净利润4.24亿元,同比-52%;实现扣非归母净利润4.04亿元,同比-51%。单季度来看,公司2023Q3实现收入4.74亿元,同比+1%;实现归母净利润1.46亿元,同比+17%;实现扣非归母净利润1.41亿元,同比+17%。

经营分析

三季度重回增长趋势,业绩环比修复明显。上半年公司生产成本上升、费用投入增加的背景下整体经营业绩面临较大压力,Q3公司已出现见底回升趋势,环比Q2收入及利润分别增长+8%、+80%。未来公司生产经营及营销推广有望逐步回归正常节奏,具备较强产品竞争力的血液灌流业务有望持续修复。

经营性现金流情况良好,利润率显著提升。2023年前三季度公司经营现金流量净额达到5.90亿元,远高于公司归母净利润体量,经营现金流情况良好。虽然毛利率由于血液净化设备及透析粉液占比提高略有下降,但Q3公司净利率达到30.65%,同比+4.5pct,环比Q2+12.5pct,整体盈利能力提升趋势明显。

灌流器应用领域持续拓展,国际业务推广力度不断加强。公司目前在肝病、重症和急诊、免疫吸附领域的产品已分别覆盖超过2000、1600、400家医院,同时尿毒症领域新产品KHA系列上半年收入同比增长达到58%,应用拓展和新产品推广顺利。国际业务方面,目前公司已经累计在87个国家实现销售,产品被13个国家纳入医保目录,全面出海战略启动后未来国际业务有望实现加速。

盈利预测、估值与评级

我们看好未来公司在血液净化领域的发展前景,预计2023-2025年归母净利润分别为8.17、10.73、12.95亿元,同比增长-8%、31%、21%,EPS分别为1.01、1.33、1.60元,现价对应PE为21、16、13倍,维持“增持”评级。

风险提示

医保控费政策风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;产能建设及使用不达预期风险。

医药组

分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

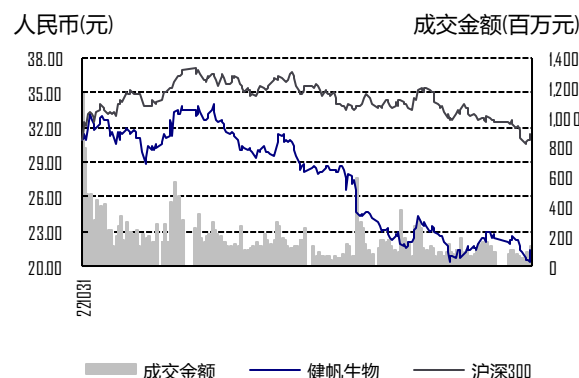
分析师:何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 21.36元

相关报告:

- 《健帆生物公司点评:血液净化设备逐步发力,研发投入持续增长》,2023.8.20
- 《健帆生物公司点评:血液净化设备快速放量,研发投入提升显著》,2023.4.28
- 《健帆生物公司点评:血液灌流有望见底回升,设备产品快速爆发》,2023.3.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,675	2,491	2,196	2,906	3,512
营业收入增长率	37.15%	-6.88%	-11.86%	32.33%	20.85%
归母净利润(百万元)	1,197	890	817	1,073	1,295
归母净利润增长率	36.74%	-25.67%	-8.18%	31.40%	20.62%
摊薄每股收益(元)	1.486	1.101	1.011	1.329	1.603
每股经营性现金流净额	1.55	1.09	1.36	1.40	1.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.63%	24.89%	22.12%	26.31%	28.35%
P/E	35.87	28.12	21.12	16.07	13.32
P/B	12.78	7.00	4.67	4.23	3.78

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,951	2,675	2,491	2,196	2,906	3,512
增长率	37.1%	-6.9%	-11.9%	32.3%	20.9%	
主营业务成本	-288	-402	-440	-392	-525	-653
%销售收入	14.8%	15.0%	17.7%	17.9%	18.1%	18.6%
毛利	1,663	2,273	2,051	1,804	2,381	2,859
%销售收入	85.2%	85.0%	82.3%	82.1%	81.9%	81.4%
营业税金及附加	-29	-40	-35	-33	-44	-53
%销售收入	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-468	-598	-701	-527	-697	-825
%销售收入	24.0%	22.4%	28.1%	24.0%	24.0%	23.5%
管理费用	-119	-131	-138	-110	-138	-158
%销售收入	6.1%	4.9%	5.5%	5.0%	4.8%	4.5%
研发费用	-81	-174	-254	-231	-305	-369
%销售收入	4.1%	6.5%	10.2%	10.5%	10.5%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	966	1,330	924	903	1,197	1,455
%销售收入	49.5%	49.7%	37.1%	41.1%	41.2%	41.4%
财务费用	27	12	18	-4	5	7
%销售收入	-1.4%	-0.5%	-0.7%	0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-2	-7	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	29	11	20	20	20
%税前利润	1.5%	2.0%	1.0%	2.1%	1.6%	1.3%
营业利润	1,054	1,418	1,029	970	1,271	1,532
营业利润率	54.0%	53.0%	41.3%	44.2%	43.8%	43.6%
营业外收支	-22	-11	-13	-10	-10	-10
税前利润	1,032	1,407	1,017	960	1,261	1,522
利润率	52.9%	52.6%	40.8%	43.7%	43.4%	43.3%
所得税	-159	-211	-136	-144	-189	-228
所得税率	15.4%	15.0%	13.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	873	1,196	881	816	1,072	1,294
少数股东损益	-2	-1	-9	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	875	1,197	890	817	1,073	1,295
净利率	44.9%	44.7%	35.7%	37.2%	36.9%	36.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	873	1,196	881	816	1,072	1,294
少数股东损益	-2	-1	-9	-1	-1	-1
非现金支出	41	65	87	83	95	108
非经营收益	-18	-37	24	77	33	33
营运资金变动	61	25	-109	120	-65	-65
经营活动现金净流	957	1,249	884	1,096	1,135	1,369
资本开支	-356	-536	-469	-315	-281	-266
投资	0	-163	153	0	-100	-100
其他	15	29	10	20	20	20
投资活动现金净流	-341	-670	-306	-295	-361	-346
股权募资	73	195	67	-133	0	0
债权募资	0	998	296	-322	0	0
其他	-386	-1,028	-730	-619	-729	-850
筹资活动现金净流	-313	165	-366	-1,074	-729	-850
现金净流量	303	744	212	-273	44	173

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,575	2,319	2,559	2,281	2,322	2,492
应收款项	226	314	246	250	330	399
存货	121	197	349	215	288	358
其他流动资产	65	225	139	101	125	147
流动资产	1,987	3,056	3,293	2,846	3,064	3,397
%总资产	61.8%	63.5%	60.8%	55.2%	54.2%	54.5%
长期投资	99	111	69	69	169	269
固定资产	906	1,252	1,651	1,805	1,967	2,097
%总资产	28.2%	26.0%	30.5%	35.0%	34.8%	33.7%
无形资产	154	181	197	214	229	248
非流动资产	1,230	1,754	2,120	2,309	2,585	2,833
%总资产	38.2%	36.5%	39.2%	44.8%	45.8%	45.5%
资产总计	3,217	4,810	5,413	5,155	5,649	6,230
短期借款	0	3	322	0	0	0
应付款项	142	171	206	190	253	308
其他流动负债	189	212	189	156	205	248
流动负债	331	386	717	346	458	555
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	52	1,040	1,106	1,101	1,098	1,095
负债	383	1,426	1,823	1,447	1,556	1,650
普通股股东权益	2,807	3,359	3,574	3,693	4,079	4,566
其中：股本	799	805	808	808	808	808
未分配利润	1,368	1,933	2,103	2,354	2,741	3,227
少数股东权益	27	25	16	15	14	13
负债股东权益合计	3,217	4,810	5,413	5,155	5,649	6,230

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.095	1.486	1.101	1.011	1.329	1.603
每股净资产	3.512	4.170	4.425	4.572	5.051	5.654
每股经营现金净流	1.198	1.551	1.094	1.357	1.405	1.695
每股股利	0.900	0.660	0.900	0.700	0.850	1.000
回报率						
净资产收益率	31.18%	35.63%	24.89%	22.12%	26.31%	28.35%
总资产收益率	27.21%	24.88%	16.43%	15.84%	19.00%	20.78%
投入资本收益率	28.83%	26.38%	16.50%	16.53%	20.22%	22.42%
增长率						
主营业务收入增长率	36.24%	37.15%	-6.88%	-11.86%	32.33%	20.85%
EBIT 增长率	59.34%	37.71%	-30.56%	-2.20%	32.49%	21.56%
净利润增长率	53.33%	36.74%	-25.67%	-8.18%	31.40%	20.62%
总资产增长率	28.94%	49.54%	12.54%	-4.77%	9.59%	10.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.5	29.8	36.0	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	135.0	144.0	226.3	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	52.6	50.4	67.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	120.3	129.7	172.4	212.8	175.0	157.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.58%	-46.37%	-36.21%	-36.26%	-33.84%	-33.97%
EBIT 利息保障倍数	-35.6	-106.9	-51.8	256.7	-252.9	-204.2
资产负债率	11.91%	29.66%	33.67%	28.08%	27.54%	26.49%

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	2022-04-12	买入	44.01	N/A
2	2022-04-13	买入	48.34	N/A
3	2022-08-26	买入	45.01	N/A
4	2022-10-28	买入	49.50	N/A
5	2023-01-12	买入	32.85	N/A
6	2023-03-31	买入	30.61	N/A
7	2023-04-28	买入	29.48	N/A
8	2023-08-20	增持	22.04	N/A

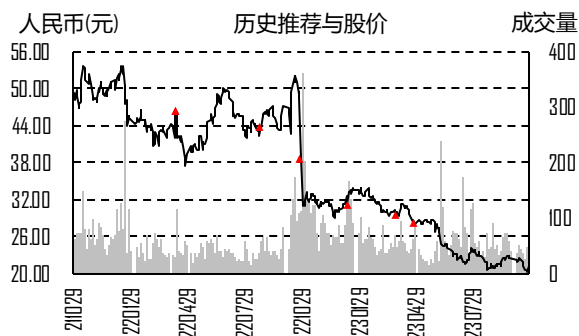
来源：国金证券研究所

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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806