

健帆生物 (300529.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年业绩高速增长, 灌流业务各领域 拓展良好

业绩简述

2024年7月8日, 公司发布2024半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润5.27亿元~5.83亿元, 同比+90%~+110%; 扣非归母净利润5.01亿元~5.57亿元, 同比+91%~+112%。

单季度来看, 预计公司Q2实现归母净利润2.42~2.98亿元, 同比+199%~+268%; 扣非归母净利润2.30~2.86亿元, 同比+215%~291%。

经营分析

灌流业务领域发展态势良好, 利润端实现高速增长。2024上半年公司持续发挥在血液灌流领域的技术及市场领先优势, 在肾病、肝病、危急重症等领域业务发展态势良好, 同时以增效降本原则开展各类经营活动, 产量规模增加有效降低了单位生产成本, 期间费用率同比下降, 利润端同比实现大幅增长。

新产品迭代叠加应用领域拓展贡献长期额外增长极。公司在血液净化领域创新能力领先, 肾病领域2款新产品KHA和pHA系列, 新产品在吸附性能、安全性以及价格相比传统HA系列产品具备显著优势。同时血液灌流器“肝病+危重症”新应用领域产品也有望重新进入加速推广阶段, 潜在市场空间巨大, 带动公司在行业医保控费压力下实现相对稳定的利润率。

透析患者费用降低, 血液灌流器使用频率将提升。血液灌流在血透患者中的渗透率目前仍比较低, 主要是受到区域经济、医生和患者的接受程度差异等因素影响。未来由于1) 国内血液净化领域专家对血液灌流技术的推广和支持、2) 政策对血液灌流友好度不断提升、3) 肾衰竭患者治疗费用的不断降低等因素的共同影响, 血液灌流治疗频次有望加速提升, 公司有望直接受益于行业加速。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司在血液净化领域的发展前景, 预计公司2024-2026年营业收入33.47、44.44、56.30亿元, 同比+74%/+33%/+27%; 归母净利润9.40、12.67、16.33亿元, 同比+115%/+35%/+29%, 现价对应PE分别为23、17、13倍, 维持“买入”评级。

风险提示

医保控费政策风险; 在研项目推进不达预期风险; 产品推广不达预期风险; 院内需求及产品使用频率不及预期风险。

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): 26.93 元

相关报告:

- 《健帆生物公司深度研究: 经营业绩柳暗花明, 创新推广拾级而上》, 2024.5.5
- 《健帆生物公司点评: 一季度业绩恢复高增长, 国内外产品研发推进顺...》, 2024.4.26
- 《健帆生物公司点评: 三季度环比修复明显, 经营性现金流情况良好》, 2023.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,491	1,922	3,347	4,444	5,630
营业收入增长率	-6.88%	-22.84%	74.13%	32.75%	26.71%
归母净利润(百万元)	890	436	940	1,267	1,633
归母净利润增长率	-25.67%	-50.93%	115.37%	34.79%	28.90%
摊薄每股收益(元)	1.101	0.541	1.164	1.569	2.023
每股经营性现金流净额	1.09	1.14	0.89	1.72	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.89%	13.87%	25.80%	30.88%	34.26%
P/E	28.12	41.13	23.13	17.16	13.31
P/B	7.00	5.70	5.97	5.30	4.56

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,675	2,491	1,922	3,347	4,444	5,630	货币资金	2,319	2,559	2,810	2,506	2,738	3,207
增长率	-6.9%	-22.8%	74.1%	32.7%	26.7%		应收款项	314	246	88	332	437	549
主营业务成本	-402	-440	-384	-702	-907	-1,124	存货	197	349	385	571	731	896
%销售收入	15.0%	17.7%	20.0%	21.0%	20.4%	20.0%	其他流动资产	225	139	29	156	193	232
毛利	2,273	2,051	1,538	2,645	3,536	4,506	流动资产	3,056	3,293	3,312	3,566	4,099	4,884
%销售收入	85.0%	82.3%	80.0%	79.0%	79.6%	80.0%	%总资产	63.5%	60.8%	59.7%	59.2%	61.3%	64.5%
营业税金及附加	-40	-35	-32	-50	-67	-84	长期投资	111	69	116	116	216	316
%销售收入	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	1,252	1,651	1,756	1,902	1,919	1,910
销售费用	-598	-701	-616	-870	-1,155	-1,464	%总资产	26.0%	30.5%	31.7%	31.6%	28.7%	25.2%
%销售收入	22.4%	28.1%	32.0%	26.0%	26.0%	26.0%	无形资产	181	197	207	222	235	247
管理费用	-131	-138	-177	-234	-289	-366	非流动资产	1,754	2,120	2,231	2,454	2,583	2,686
%销售收入	4.9%	5.5%	9.2%	7.0%	6.5%	6.5%	%总资产	36.5%	39.2%	40.3%	40.8%	38.7%	35.5%
研发费用	-174	-254	-245	-368	-489	-619	资产总计	4,810	5,413	5,543	6,020	6,682	7,570
%销售收入	6.5%	10.2%	12.8%	11.0%	11.0%	11.0%	短期借款	3	322	282	168	168	169
息税前利润 (EBIT)	1,330	924	468	1,122	1,537	1,973	应付款项	171	206	366	391	508	634
%销售收入	49.7%	37.1%	24.3%	33.5%	34.6%	35.0%	其他流动负债	212	189	181	275	364	462
财务费用	12	18	34	-32	-29	-22	流动负债	386	717	829	834	1,040	1,265
%销售收入	-0.5%	-0.7%	-1.8%	0.9%	0.7%	0.4%	长期贷款	0	0	405	405	405	405
资产减值损失	-7	-5	-20	-9	-14	-19	其他长期负债	1,040	1,106	1,156	1,136	1,134	1,132
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他	1,426	1,823	2,390	2,375	2,579	2,803
投资收益	29	11	0	0	0	0	普通股股东权益	3,359	3,574	3,147	3,643	4,103	4,767
%税前利润	2.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	805	808	808	808	808	808
营业利润	1,418	1,029	544	1,112	1,504	1,942	未分配利润	1,933	2,103	2,004	2,500	2,959	3,624
营业利润率	53.0%	41.3%	28.3%	33.2%	33.8%	34.5%	少数股东权益	25	16	5	2	0	0
营业外收支	-11	-13	-23	-10	-15	-20	负债股东权益合计	4,810	5,413	5,543	6,020	6,682	7,570
税前利润	1,407	1,017	521	1,102	1,489	1,922	比率分析						
利润率	52.6%	40.8%	27.1%	32.9%	33.5%	34.1%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-211	-136	-95	-165	-223	-288	每股指标						
所得税率	15.0%	13.4%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.486	1.101	0.541	1.164	1.569	2.023
净利润	1,196	881	426	936	1,265	1,633	每股净资产	4.170	4.425	3.898	4.512	5.081	5.903
少数股东损益	-1	-9	-11	-4	-2	0	每股经营现金净流	1.551	1.094	1.135	0.892	1.722	2.196
归属于母公司的净利润	1,197	890	436	940	1,267	1,633	每股股利	0.900	0.660	0.900	0.550	1.000	1.200
净利率	44.7%	35.7%	22.7%	28.1%	28.5%	29.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	35.63%	24.89%	13.87%	25.80%	30.88%	34.26%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	24.88%	16.43%	7.87%	15.62%	18.96%	21.58%
净利润	1,196	881	426	936	1,265	1,633	投入资本收益率	26.38%	16.50%	7.91%	18.36%	23.11%	26.55%
少数股东损益	-1	-9	-11	-4	-2	0	增长率						
非现金支出	65	87	133	121	136	148	主营业务收入增长率	37.15%	-6.88%	-22.84%	74.13%	32.75%	26.71%
非经营收益	-37	24	47	110	99	103	EBIT增长率	37.71%	-30.56%	-49.35%	139.85%	36.94%	28.39%
营运资金变动	25	-109	311	-448	-109	-111	净利润增长率	36.74%	-25.67%	-50.93%	115.37%	34.79%	28.90%
经营活动现金净流	1,249	884	917	721	1,391	1,774	总资产增长率	49.54%	12.54%	2.40%	8.60%	10.99%	13.29%
资本开支	-536	-469	-235	-376	-166	-151	资产管理能力						
投资	-163	153	-15	0	-100	-100	应收账款周转天数	29.8	36.0	28.2	30.0	30.0	30.0
其他	29	10	0	0	0	0	存货周转天数	144.0	226.3	348.9	300.0	300.0	300.0
投资活动现金净流	-670	-306	-250	-376	-266	-251	应付账款周转天数	50.4	67.6	93.0	90.0	90.0	90.0
股权募资	195	67	0	0	0	0	固定资产周转天数	129.7	172.4	310.2	188.6	141.0	110.1
债权募资	998	296	418	-114	0	0	偿债能力						
其他	-1,028	-730	-870	-531	-891	-1,052	净负债/股东权益	-46.37%	-36.21%	-36.37%	-26.26%	-28.97%	-34.76%
筹资活动现金净流	165	-366	-452	-645	-891	-1,052	EBIT利息保障倍数	-106.9	-51.8	-13.8	35.3	52.5	90.1
现金净流量	744	212	215	-301	234	471	资产负债率	29.66%	33.67%	43.12%	39.45%	38.60%	37.02%

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	1	4	7	13
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.22	1.00

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	2022-10-28	买入	49.50	N/A
2	2023-01-12	买入	32.85	N/A
3	2023-03-31	买入	30.61	N/A
4	2023-04-28	买入	29.48	N/A
5	2023-08-20	增持	22.04	N/A
6	2023-10-30	增持	21.36	N/A
7	2024-04-26	增持	23.30	N/A
8	2024-05-05	买入	27.54	27.54~39.08

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806