

健帆生物 (300529.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

渠道管理导致短期承压, 创新产品快速拓展

业绩简述

2025 年 8 月 21 日, 公司发布 2025 年半年度报告, 2025 上半年实现收入 11.34 亿元, 同比-24%; 归母净利润 3.90 亿元, 同比-29%; 扣非归母净利润 3.73 亿元, 同比-29%。

从单 Q2 情况来看, 公司实现收入 5.87 亿元, 同比-22%; 归母净利润 2.01 亿元, 同比-25%; 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比-26%。

经营分析

加强渠道管理, 业绩增速短期承压。2024 年期初公司将主营产品终端价格下调 26%, 主动“以价换量”实现产品销量的显著提升, 同时今年进一步加强渠道管理, 半年度末应收账款降低至 2503 万元, 较期初下降 53%, 导致上半年收入利润增速承压。上半年公司经营现金净流量净额为 5.38 亿元, 超出当期净利润 1.49 亿元, 现金流保持在高质量水平。上半年公司毛利率 79.82%, 净利率 34.26%, 整体盈利保持强健。

新系列产品拓展迅速, 有望带动长期盈利能力提升。上半年公司肾病产品实现收入 7.85 亿元, 占公司收入 69.20%。新产品 KHA 及 PHA 拓展良好, KHA 系列已覆盖 700 多家医院, 实现收入 7998 万元, 同比+27%, PHA 系列已在 120 多家医院推广使用, 实现收入 1175 万元, 同比+374%。肝病领域实现收入 1.32 亿元, 占公司收入 11.59%。急危重症领域产品实现收入 1.42 亿元, 占公司收入 12.54%, 其中 CA 系列新产品已在 225 家医院开展应用, 实现收入 1136 万元, 同比+36%, 新系列产品有望带动长期盈利能力提升。

产品逐步获批欧盟注册, 持续拓展国际市场。上半年公司海外市场实现收入 3444 万元, 占公司收入 3.04%, 目前在德国、瑞士、英国、意大利、西班牙、印度、俄罗斯、墨西哥、巴西等 98 个国家的 2000 多家医院临床应用, Future F20 血液净化设备、血液净化装置的体外循环回路先后取得欧盟 MDR 认证, 海外市场未来有望逐步成为新的增长点。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年营业收入 26.84、32.89、39.01 亿元, 同比+0%/+23%/+19%; 归母净利润 8.51、10.42、12.53 亿元, 同比+4%/+23%/+20%, 现价对应 PE 分别为 22、18、15 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: 甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

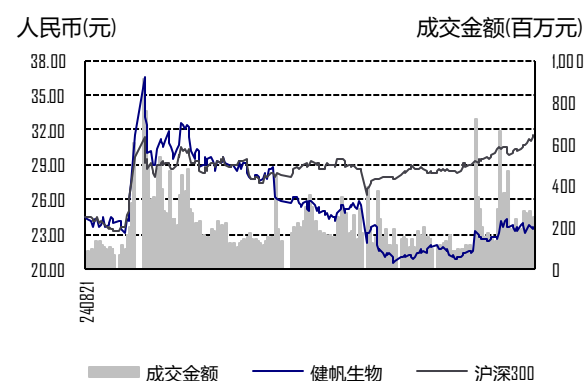
分析师: 何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 23.65 元

相关报告:

1. 《健帆生物公司点评: 血液灌流产品高速增长, 加强渠道库存管控》, 2025.4.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,922	2,677	2,684	3,289	3,901
营业收入增长率	-22.84%	39.27%	0.23%	22.55%	18.63%
归母净利润(百万元)	436	820	851	1,042	1,253
归母净利润增长率	-50.93%	87.91%	3.73%	22.52%	20.19%
摊薄每股收益(元)	0.541	1.027	1.065	1.305	1.569
每股经营性现金流净额	1.14	1.32	1.11	1.58	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.87%	24.60%	24.55%	28.10%	31.29%
P/E	41.13	28.57	22.20	18.12	15.08
P/B	5.70	7.03	5.45	5.09	4.72

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,491	1,922	2,677	2,684	3,289	3,901
增长率		-22.8%	39.3%	0.2%	22.5%	18.6%
主营业务成本	-440	-384	-515	-536	-653	-755
%销售收入	17.7%	20.0%	19.2%	20.0%	19.9%	19.3%
毛利	2,051	1,538	2,163	2,147	2,636	3,147
%销售收入	82.3%	80.0%	80.8%	80.0%	80.1%	80.7%
营业税金及附加	-35	-32	-43	-40	-49	-59
%销售收入	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-701	-616	-692	-671	-822	-975
%销售收入	28.1%	32.0%	25.8%	25.0%	25.0%	25.0%
管理费用	-138	-177	-189	-188	-214	-254
%销售收入	5.5%	9.2%	7.1%	7.0%	6.5%	6.5%
研发费用	-254	-245	-240	-242	-296	-351
%销售收入	10.2%	12.8%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	924	468	998	1,007	1,254	1,508
%销售收入	37.1%	24.3%	37.3%	37.5%	38.1%	38.7%
财务费用	18	34	-32	-36	-49	-47
%销售收入	-0.7%	-1.8%	1.2%	1.4%	1.5%	1.2%
资产减值损失	-5	-20	-13	-5	-7	-9
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	11	0	42	0	0	0
%税前利润	1.0%	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,029	544	1,045	1,011	1,243	1,498
营业利润率	41.3%	28.3%	39.0%	37.7%	37.8%	38.4%
营业外收支	-13	-23	-38	-10	-15	-20
税前利润	1,017	521	1,007	1,001	1,228	1,478
利润率	40.8%	27.1%	37.6%	37.3%	37.4%	37.9%
所得税	-136	-95	-193	-150	-184	-222
所得税率	13.4%	18.3%	19.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	881	426	814	851	1,044	1,256
少数股东损益	-9	-11	-6	0	2	4
归属于母公司的净利润	890	436	820	851	1,042	1,253
净利率	35.7%	22.7%	30.6%	31.7%	31.7%	32.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	881	426	814	851	1,044	1,256
少数股东损益	-9	-11	-6	0	2	4
非现金支出	87	133	155	133	146	158
非经营收益	24	47	13	102	103	108
营运资金变动	-109	311	69	-202	-31	-20
经营活动现金净流	884	917	1,051	884	1,262	1,502
资本开支	-469	-235	-230	-232	-216	-201
投资	153	-15	-940	0	-100	-100
其他	10	0	42	0	0	0
投资活动现金净流	-306	-250	-1,127	-232	-316	-301
股权募资	67	0	0	0	0	0
债权募资	296	418	-326	286	-34	23
其他	-730	-870	-664	-792	-887	-1,046
筹资活动现金净流	-366	-452	-990	-507	-921	-1,023
现金净流量	212	215	-1,066	145	25	179

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,559	2,810	1,725	1,869	1,893	2,071
应收账款	246	88	59	135	164	194
存货	349	385	338	378	456	521
其他流动资产	139	29	662	720	741	759
流动资产	3,293	3,312	2,784	3,101	3,254	3,545
%总资产	60.8%	59.7%	51.7%	53.8%	53.6%	54.6%
长期投资	69	116	117	117	217	317
固定资产	1,651	1,756	1,888	1,968	2,017	2,036
%总资产	30.5%	31.7%	35.1%	34.2%	33.2%	31.3%
无形资产	197	207	192	207	220	233
非流动资产	2,120	2,231	2,600	2,659	2,820	2,952
%总资产	39.2%	40.3%	48.3%	46.2%	46.4%	45.4%
资产总计	5,413	5,543	5,383	5,760	6,074	6,496
短期借款	322	282	272	557	523	546
应付款项	206	366	315	299	363	423
其他流动负债	189	181	180	179	218	259
流动负债	717	829	767	1,035	1,104	1,229
长期贷款	0	405	98	98	98	98
其他长期负债	1,106	1,156	1,184	1,161	1,160	1,159
负债	1,823	2,390	2,049	2,293	2,362	2,486
普通股股东权益	3,574	3,147	3,334	3,466	3,710	4,004
其中：股本	808	808	799	799	799	799
未分配利润	2,103	2,004	2,514	2,646	2,890	3,185
少数股东权益	16	5	1	1	3	6
负债股东权益合计	5,413	5,543	5,383	5,760	6,074	6,496

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.101	0.541	1.027	1.065	1.305	1.569
每股净资产	4.425	3.898	4.175	4.340	4.645	5.014
每股经营现金净流	1.094	1.135	1.316	1.107	1.580	1.881
每股股利	0.900	0.660	0.900	0.900	1.000	1.200
回报率						
净资产收益率	24.89%	13.87%	24.60%	24.55%	28.10%	31.29%
总资产收益率	16.43%	7.87%	15.24%	14.77%	17.16%	19.29%
投入资本收益率	16.50%	7.91%	17.06%	16.67%	19.95%	22.62%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.88%	-22.84%	39.27%	0.23%	22.55%	18.63%
EBIT 增长率	-30.56%	-49.35%	113.41%	0.85%	24.57%	20.25%
净利润增长率	-25.67%	-50.93%	87.91%	3.73%	22.52%	20.19%
总资产增长率	12.54%	2.40%	-2.88%	6.99%	5.45%	6.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.0	28.2	8.7	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	226.3	348.9	256.3	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	67.6	93.0	66.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	172.4	310.2	224.1	227.6	187.9	159.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.21%	-36.37%	-28.07%	-22.92%	-22.97%	-25.12%
EBIT 利息保障倍数	-51.8	-13.8	30.8	27.8	25.5	32.4
资产负债率	33.67%	43.12%	38.06%	39.81%	38.88%	38.27%

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	2	2	9
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.60	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	2023-10-30	增持	21.36	N/A
2	2024-04-26	增持	23.30	N/A
3	2024-05-05	买入	27.54	27.54~39.08
4	2024-07-09	买入	26.93	N/A
5	2024-08-08	买入	27.15	N/A
6	2025-04-16	买入	24.39	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：0755-86695353
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：北京市东城区建国门内大街 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