



# 健帆生物 (300529.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 以价换量拓新局，创新出海促增长

### 业绩简评

2026年4月27日，公司发布2025年度报告及2026年一季度报告：2025年公司实现收入20.12亿元，同比-25%；归母净利润5.33亿元，同比-35%；扣非归母净利润5.13亿元，同比-34%；2025Q4公司实现收入4.56亿元，同比-5%；归母净利润7959万元，同比+179%；扣非归母净利润7484万元，同比+195%。2026Q1公司实现收入5.61亿元，同比+2%；归母净利润2.21亿元，同比+17%；扣非归母净利润2.08亿元，同比+13%。

### 经营分析

**KHA产品主动调价，销量大幅提升。**受行业需求减少及市场竞争加剧等因素影响，公司整体收入同比下降。因公司于2025年9月起对专用于维持性血液透析患者的KHA130血液灌流器产品终端价格从696元/支主动调降至339元/支、以及总产量同比减少，导致毛利率同比下降2.08pct。2025年KHA130实现收入1.22亿元，同比+10.90%；占公司整体销售比重为6.05%；实现销量41.58万支，同比+88.03%。2026年一季度KHA130产品实现销售收入7717万元，同比+117.23%，占公司整体营收的13.77%；销售支数34.06万支，同比增长368.51%。

**新产品拓展顺利，海外市场保持增长。**KHA系列产品目前已覆盖超过700家医院，2025年实现销售收入1.43亿元，销售量45.81万支，同比+62.44%。PHA系列产品于2023年11月上市销售，目前已覆盖160余家医院，2025年实现销售收入1816万元，同比+51.06%。公司自主研发生产的国内首个细胞因子吸附柱(CA系列)已在近230家医院开展应用，2025年实现销售收入2066万元，同比+1.22%。2025年公司高通量、低通量血液透析器产品实现销售收入2154万元，同比+21.12%；其中通过集采实现销售收入1972万元，占公司整体收入的0.97%，实现销售量48.72万支。血液透析管路通过集采实现销售收入487万元，占公司整体收入的0.24%。全年公司实现海外收入7111万元，同比+19.79%；公司产品已累计销售至99个国家，在海外2000多家医院临床应用。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为6.87、7.89、9.17亿元，同比+29%、+15%、+16%，现价对应PE为21、18、16倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

医保控费政策及产品降价风险；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)：18.16元

### 相关报告：

- 《健帆生物公司点评：三季度业绩承压，政策有望驱动需求修复》，2025.10.30
- 《健帆生物公司点评：渠道管理导致短期承压，创新产品快速拓展》，2025.8.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,677	2,012	2,252	2,583	3,007
营业收入增长率	39.27%	-24.86%	11.93%	14.72%	16.41%
归母净利润(百万元)	820	533	687	789	917
归母净利润增长率	87.91%	-35.04%	28.87%	14.96%	16.21%
摊薄每股收益(元)	1.027	0.667	0.860	0.988	1.149
每股经营性现金流净额	1.32	0.90	0.80	1.18	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.60%	15.35%	20.44%	24.74%	30.68%
P/E	28.57	29.48	21.12	18.37	15.81
P/B	7.03	4.52	4.32	4.55	4.85

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,922	2,677	2,012	2,252	2,583	3,007
增长率		39.3%	-24.9%	11.9%	14.7%	16.4%
主营业务成本	-384	-515	-429	-512	-577	-661
%销售收入	20.0%	19.2%	21.3%	22.8%	22.3%	22.0%
毛利	1,538	2,163	1,583	1,739	2,006	2,346
%销售收入	80.0%	80.8%	78.7%	77.3%	77.7%	78.0%
营业税金及附加	-32	-43	-37	-34	-39	-45
%销售收入	1.7%	1.6%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-616	-692	-501	-563	-646	-752
%销售收入	32.0%	25.8%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
管理费用	-177	-189	-132	-146	-160	-174
%销售收入	9.2%	7.1%	6.5%	6.5%	6.2%	5.8%
研发费用	-245	-240	-198	-225	-258	-301
%销售收入	12.8%	9.0%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	468	998	715	771	903	1,074
%销售收入	24.3%	37.3%	35.5%	34.3%	35.0%	35.7%
财务费用	34	-32	-42	-12	-20	-35
%销售收入	-1.8%	1.2%	2.1%	0.5%	0.8%	1.2%
资产减值损失	-20	-13	-60	-4	-6	-7
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	0	42	53	50	50	50
%税前利润	0.0%	4.2%	8.1%	6.2%	5.4%	4.6%
营业利润	544	1,045	691	825	953	1,111
营业利润率	28.3%	39.0%	34.3%	36.6%	36.9%	37.0%
营业外收支	-23	-38	-31	-15	-20	-25
税前利润	521	1,007	660	810	933	1,086
利润率	27.1%	37.6%	32.8%	36.0%	36.1%	36.1%
所得税	-95	-193	-128	-121	-140	-163
所得税率	18.3%	19.1%	19.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	426	814	532	688	793	923
少数股东损益	-11	-6	-1	2	4	6
归属于母公司的净利润	436	820	533	687	789	917
净利率	22.7%	30.6%	26.5%	30.5%	30.6%	30.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	426	814	532	688	793	923
少数股东损益	-11	-6	-1	2	4	6
非现金支出	133	155	200	130	142	154
非经营收益	47	13	-5	49	27	44
营运资金变动	311	69	-5	-231	-17	-23
经营活动现金净流	917	1,051	721	636	944	1,098
资本开支	-235	-230	-170	-345	-221	-206
投资	-15	-940	759	0	-100	-100
其他	0	42	53	50	50	50
投资活动现金净流	-250	-1,127	643	-295	-271	-256
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	418	-326	-163	-48	0	375
其他	-870	-664	-400	-857	-1,187	-1,187
筹资活动现金净流	-452	-990	-563	-905	-1,015	-812
现金净流量	215	-1,066	799	-564	-342	30

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,810	1,725	2,516	1,951	1,608	1,638
应收款项	88	59	42	113	129	149
存货	385	338	292	361	403	457
其他流动资产	29	662	68	122	134	149
流动资产	3,312	2,784	2,918	2,548	2,274	2,393
%总资产	59.7%	51.7%	53.9%	49.0%	44.6%	44.8%
长期投资	116	117	121	121	221	321
固定资产	1,756	1,888	1,876	1,959	2,011	2,032
%总资产	31.7%	35.1%	34.7%	37.7%	39.5%	38.0%
无形资产	207	192	194	210	223	236
非流动资产	2,231	2,600	2,491	2,654	2,819	2,953
%总资产	40.3%	48.3%	46.1%	51.0%	55.4%	55.2%
资产总计	5,543	5,383	5,409	5,202	5,093	5,346
短期借款	282	272	48	0	0	375
应付款项	366	315	279	274	309	355
其他流动负债	181	180	175	152	173	201
流动负债	829	767	502	425	483	931
长期贷款	405	98	138	138	138	138
其他长期负债	1,156	1,184	1,297	1,277	1,276	1,275
负债	2,390	2,049	1,938	1,840	1,897	2,345
普通股股东权益	3,147	3,334	3,472	3,360	3,191	2,990
其中：股本	808	799	799	799	799	799
未分配利润	2,004	2,514	2,428	2,316	2,147	1,946
少数股东权益	5	1	0	1	5	11
负债股东权益合计	5,543	5,383	5,409	5,202	5,093	5,346

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.541	1.027	0.667	0.860	0.988	1.149
每股净资产	3.898	4.175	4.347	4.207	3.995	3.744
每股经营现金净流	1.135	1.316	0.903	0.796	1.183	1.375
每股股利	0.900	0.660	0.900	1.000	1.200	1.400
回报率						
净资产收益率	13.87%	24.60%	15.35%	20.44%	24.74%	30.68%
总资产收益率	7.87%	15.24%	9.85%	13.20%	15.50%	17.16%
投入资本收益率	7.91%	17.06%	12.20%	14.42%	17.53%	20.02%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.84%	39.27%	-24.86%	11.93%	14.72%	16.41%
EBIT 增长率	-49.35%	113.41%	-28.39%	7.87%	17.14%	18.88%
净利润增长率	-50.93%	87.91%	-35.04%	28.87%	14.96%	16.21%
总资产增长率	2.40%	-2.88%	0.47%	-3.83%	-2.09%	4.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.2	8.7	7.5	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	348.9	256.3	268.1	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	93.0	66.9	85.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	310.2	224.1	290.9	265.2	234.2	202.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.37%	-28.07%	-37.00%	-22.83%	-13.30%	-2.64%
EBIT 利息保障倍数	-13.8	30.8	17.2	64.7	45.3	30.3
资产负债率	43.12%	38.06%	35.82%	35.38%	37.25%	43.86%

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	3	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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

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：021-80234211	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



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究