

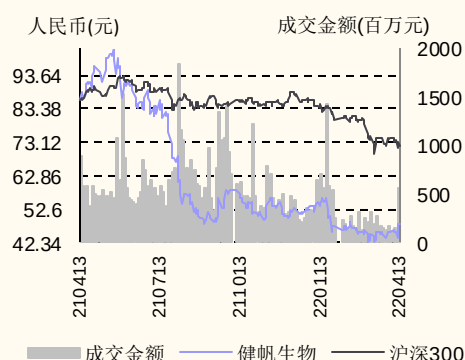
健帆生物 (300529.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 48.34 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.05
已上市流通 A 股(亿股)	5.12
总市值(亿元)	389.38
年内股价最高最低(元)	101.80/42.34
沪深 300 指数	4140
创业板指	2467



相关报告

1. 《年报业绩稳步增长，研发投入提升显著-健帆生物 2021 年报点评》，2022.4.12
2. 《新一期激励草案发布，彰显公司长期发展信心-健帆生物事件点评》，2022.1.18
3. 《三季度收入增长稳健，研发投入快速提升-健帆生物三季报点评》，2021.10.26
4. 《血液灌流器业务稳定增长，净利率持续提升-健帆生物 2021 半年...》，2021.8.3
5. 《一季度业绩高质量增长超预期-健帆生物公司点评》，2021.4.13

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

何冠洲

联系人
heguanzhou@gjzq.com.cn

一季报业绩增速承压，疫情后修复可期

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	3,516	4,787	6,283
营业收入增长率	36.24%	37.15%	31.42%	36.15%	31.25%
归母净利润(百万元)	875	1,197	1,545	2,082	2,761
归母净利润增长率	53.33%	36.74%	29.08%	34.79%	32.58%
摊薄每股收益(元)	1.095	1.486	1.918	2.585	3.427
每股经营性现金流净额	1.20	1.54	2.11	2.67	3.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.18%	35.63%	35.70%	40.67%	44.60%
P/E	61.92	35.87	25.20	18.70	14.10
P/B	19.31	12.78	9.00	7.60	6.29

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 2022 年 4 月 13 日，公司发布 2022 年一季度报告。2022 年 Q1 公司实现收入 6.97 亿元，同比+20.5%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比+18.3%；实现扣非归母净利润 3.23 亿元，同比+17.8%；

经营分析

- **产品销售受国内疫情影响，短期增速略有放缓。**由于一季度国内部分地区疫情出现反复，我们判断公司血液灌流器产品推广活动及患者治疗过程均受到负面影响。且去年同期公司实现了收入及利润端 50%以上的增长，当期业绩基数较高，因此短期内公司业绩增速出现放缓。预计未来随国内疫情形势好转，产品需求量将呈现恢复性增长。
- **研发费用显著增长，重视新产品技术开发。**2022 年一季度公司综合毛利率达到 84.50%，净利率达到 47.95%，利润率水平基本保持平稳。公司 Q1 研发费用率 5.85%，同比提升 2.24pct，研发费用同比增长 95.0%，公司重视对新产品技术的开发，研发团队人数持续增长，同时产品应用领域不断拓展，未来有望维持血液净化领域的产品优势。
- **持续实施股权激励，新产品有望逐步支撑业绩。**公司年初公布并实施了新一期的股票期权激励计划，激励对象人数达到 735 人，覆盖范围广泛。并且设置了收入高增长目标，满分对应 2022-2024 年收入复合增速超过 30%。目前专用于尿毒症治疗的 KHA 系列与细胞因子吸附柱 CA 系列等新产品在国内相继成功获批上市，未来新产品有望逐步支撑公司长期业绩增长。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司在血液净化领域的发展前景，有望长期维持血液灌流器行业龙头地位。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.45、20.82、27.61 亿元，同比增长 29%、35%、33%，EPS 分别为 1.92、2.59、3.42 元，现价对应 PE 为 25、19、14 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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,432	1,951	2,675	3,516	4,787	6,283
增长率		36.2%	37.1%	31.4%	36.1%	31.3%
主营业务成本	-197	-288	-402	-515	-712	-947
%销售收入	13.8%	14.8%	15.0%	14.7%	14.9%	15.1%
毛利	1,234	1,663	2,273	3,001	4,075	5,336
%销售收入	86.2%	85.2%	85.0%	85.4%	85.1%	84.9%
营业税金及附加	-23	-29	-40	-53	-72	-94
%销售收入	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-426	-468	-598	-791	-1,077	-1,382
%销售收入	29.7%	24.0%	22.4%	22.5%	22.5%	22.0%
管理费用	-111	-119	-131	-172	-225	-283
%销售收入	7.8%	6.1%	4.9%	4.9%	4.7%	4.5%
研发费用	-68	-81	-174	-229	-311	-408
%销售收入	4.8%	4.1%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	606	966	1,330	1,756	2,390	3,169
%销售收入	42.3%	49.5%	49.7%	50.0%	49.9%	50.4%
财务费用	10	27	12	15	28	40
%销售收入	-0.7%	-1.4%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	35	15	29	20	5	10
%税前利润	5.2%	1.5%	2.0%	1.1%	0.2%	0.3%
营业利润	680	1,054	1,418	1,826	2,459	3,257
营业利润率	47.5%	54.0%	53.0%	51.9%	51.4%	51.8%
营业外收支	-9	-22	-11	-10	-10	-10
税前利润	671	1,032	1,407	1,816	2,449	3,247
利润率	46.9%	52.9%	52.6%	51.7%	51.2%	51.7%
所得税	-103	-159	-211	-272	-367	-487
所得税率	15.3%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	569	873	1,196	1,544	2,081	2,760
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	571	875	1,197	1,545	2,082	2,761
净利率	39.9%	44.9%	44.7%	43.9%	43.5%	43.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	569	873	1,196	1,544	2,081	2,760
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1
非现金支出	31	39	54	67	78	90
非经营收益	-36	-18	-37	37	46	41
营运资金变动	18	61	25	51	-52	-62
经营活动现金净流	582	956	1,238	1,700	2,153	2,828
资本开支	-221	-356	-536	-272	-283	-336
投资	-11	0	-163	0	-100	-100
其他	35	15	29	20	5	10
投资活动现金净流	-197	-341	-670	-252	-378	-426
股权募资	61	73	195	390	0	0
债权募资	0	0	998	-3	0	0
其他	-256	-386	-1,028	-1,008	-1,330	-1,732
筹资活动现金净流	-195	-313	165	-621	-1,330	-1,732
现金净流量	189	301	733	826	445	670

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,272	1,575	2,319	3,141	3,583	4,250
应收款项	170	226	314	361	491	645
存货	92	121	197	205	279	366
其他流动资产	26	65	225	230	256	286
流动资产	1,560	1,987	3,056	3,936	4,609	5,547
%总资产	62.5%	61.8%	63.5%	67.0%	67.3%	68.3%
长期投资	101	99	111	111	211	311
固定资产	640	906	1,252	1,391	1,569	1,786
%总资产	25.6%	28.2%	26.0%	23.7%	22.9%	22.0%
无形资产	107	154	181	202	219	240
非流动资产	935	1,230	1,754	1,943	2,238	2,574
%总资产	37.5%	38.2%	36.5%	33.0%	32.7%	31.7%
资产总计	2,495	3,217	4,810	5,879	6,847	8,122
短期借款	0	0	3	0	0	0
应付款项	148	142	171	244	334	437
其他流动负债	115	189	212	250	338	444
流动负债	263	331	386	494	672	881
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	61	52	1,040	1,035	1,031	1,029
负债	324	383	1,426	1,529	1,704	1,910
普通股股东权益	2,142	2,807	3,359	4,327	5,120	6,190
其中：股本	419	799	805	805	805	805
未分配利润	959	1,368	1,933	2,512	3,305	4,374
少数股东权益	28	27	25	24	23	22
负债股东权益合计	2,495	3,217	4,810	5,879	6,847	8,122

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.363	1.095	1.486	1.918	2.585	3.427
每股净资产	5.117	3.512	4.170	5.372	6.357	7.684
每股经营现金净流	1.389	1.196	1.537	2.110	2.673	3.511
每股股利	0.900	0.660	0.900	1.200	1.600	2.100
回报率						
净资产收益率	26.64%	31.18%	35.63%	35.70%	40.67%	44.60%
总资产收益率	22.88%	27.21%	24.88%	26.28%	30.41%	33.99%
投入资本收益率	23.65%	28.83%	26.38%	28.44%	33.63%	37.89%
增长率						
主营业务收入增长率	40.86%	36.24%	37.15%	31.42%	36.15%	31.25%
EBIT增长率	47.60%	59.34%	37.71%	32.04%	36.09%	32.57%
净利润增长率	42.00%	53.33%	36.74%	29.08%	34.79%	32.58%
总资产增长率	21.57%	28.94%	49.54%	22.23%	16.46%	18.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.4	30.5	29.8	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	141.9	135.0	144.0	145.0	143.0	141.0
应付账款周转天数	58.0	52.6	50.4	52.0	52.0	52.0
固定资产周转天数	139.7	120.3	129.7	107.9	87.5	73.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.59%	-55.58%	-46.37%	-55.01%	-55.13%	-56.39%
EBIT利息保障倍数	-63.8	-35.6	-106.9	-116.2	-84.0	-78.9
资产负债率	12.99%	11.91%	29.66%	26.00%	24.88%	23.52%

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	7	10	12	17	34
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.13	1.09	1.14	1.15	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	2021-01-07	买入	73.73	N/A
2	2021-02-05	买入	77.66	N/A
3	2021-04-02	买入	80.28	N/A
4	2021-04-13	买入	83.52	N/A
5	2021-08-03	买入	68.95	N/A
6	2021-10-26	买入	53.95	N/A
7	2022-01-18	买入	54.72	N/A
8	2022-04-12	买入	44.01	N/A

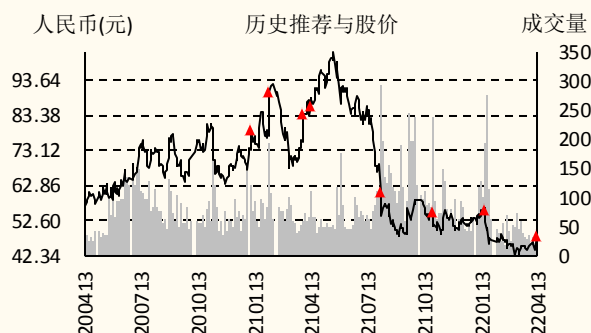
来源：国金证券研究所

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402