健帆生物（300529）

2021 年一季报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展

买入（维持）

2021 年 4 月 13 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 刘闯
执业证书：S0600520070003
021-60199793
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,951	2,655	3,605	4,868
同比（%）	36.2%	36.1%	35.7%	35.0%
归母净利润（百万元）	875	1,200	1,624	2,194
同比（%）	53.3%	37.0%	35.4%	35.1%
每股收益（元/股）	1.10	1.50	2.03	2.75
P/E（倍）	76.26	55.64	41.09	30.42

投资要点

- **事件：**2021Q1 实现营业收入 5.8 亿元，同比增长 52.8%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 53.6%；实现扣非后归母净利润 2.7 亿元，同比增长 45.1%,业绩符合我们预期。
- **业绩高速增长，经营性现金流大幅增长：**2020 年年初新冠疫情爆发，各地医院经营状况受到了很大影响，尽管公司核心产品血液灌流器属于刚需产品，仍在一定程度上受到了疫情的冲击。2021Q1 在疫情趋稳的情况下，公司销售显著恢复，一季度实现收入增长 52.8%，我们预计灌流器收入增长在 50%左右。公司 2021Q1 公司销售费用为 1.1 亿元，同比增长 64.7%，销售费用率为 19.52%，同比上升 1.41 个百分点，主要是市场投入费用相应增加所致；管理费用为 2719 万元，同比增长+16.2%，管理费用率为 4.7%，同比下降 1.48 个百分点；经营性现金流为 2.3 亿元，同比增长 56.9%，主要是销售回款增加所致。
- **研发持续加码，奠定长远发展基础：**2021Q1 公司继续加大研发投入，研发费用为 2091 万元，同比增长 71.7%。未来公司将通过载体制备平台技术、配基改造平台技术、接枝平台技术、生物相容性检测平台技术等的建立，研发出多种血液净化产品，为危重及疑难病症的治疗提供一种全新的治疗方式，重点研究开发炎症介质、免疫、胆红素、内毒素、降血脂、体外循环动力类器械等系列产品，结合公司研发储备，针对市场需求，布局血液净化全产业链相关产品，使公司产品线逐步实现系列化、专业化的发展规划目标，为公司未来的长远业务发展奠定基础。
- **股权激励方案发布，彰显公司未来发展信心：**2021 年 2 月公司实施了新一期的限制性股票激励计划，对应业绩考核目标以 2020 年营业收入为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 35%、83%、150%，三年复合增长率为 35.7%，充分彰显了公司对未来业绩的信心。本次激励计划有望进一步提升公司员工的凝聚力和团队稳定性，同时有效激发管理团队的积极性，提高经营效率，助力公司业绩继续高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 12/16.24/21.94 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 56/41/30 倍，维持“买入” 评级。
- **风险提示：**产品放量不及预期的风险，产品质量和医疗事故的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.52
一年最低/最高价	56.35/95.18
市净率(倍)	21.58
流通 A 股市值(百万元)	40315.61

基础数据

每股净资产(元)	3.87
资产负债率(%)	11.10
总股本(百万股)	799.11
流通 A 股(百万股)	482.71

相关研究

1、《健帆生物（300529）：2020 年年报点评：业绩好于我们预期，加码研发奠定中长期发展基础》2021-04-01

2、《健帆生物（300529）：股权激励方案发布，长期增长确定性强》2021-02-05

3、《健帆生物（300529）：Q3 持续高增长，海外市场潜力可期》2020-10-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

健帆生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**1,987**	**2,507**	**3,300**	**4,781**
现金	1,575	1,950	2,542	3,759
应收账款	216	297	399	540
存货	121	178	239	338
其他流动资产	75	82	121	143
非流动资产	**1,230**	**1,513**	**1,844**	**2,216**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	643	890	1,160	1,447
在建工程	263	286	331	401
无形资产	90	101	115	129
其他非流动资产	235	236	237	239
资产总计	**3,217**	**4,020**	**5,144**	**6,997**
流动负债	**331**	**465**	**496**	**688**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	50	66	96	129
其他流动负债	281	399	400	560
非流动负债	**52**	**52**	**52**	**52**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	52	52	52	52
负债合计	**383**	**517**	**548**	**741**
少数股东权益	27	24	20	14
归属母公司股东权益	2,807	3,479	4,576	6,243
负债和股东权益	**3,217**	**4,020**	**5,144**	**6,997**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	957	1,170	1,420	2,056
投资活动现金流	-341	-299	-347	-386
筹资活动现金流	-313	-496	-482	-452
现金净增加额	303	375	592	1,218
折旧和摊销	39	42	56	73
资本开支	357	283	331	373
营运资本变动	39	-11	-170	-70

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,951**	**2,655**	**3,605**	**4,868**
减:营业成本	288	404	564	780
营业税金及附加	29	39	53	72
营业费用	468	637	865	1,168
管理费用	119	162	220	297
研发费用	81	106	144	195
财务费用	-27	-32	-46	-75
资产减值损失	-0	0	0	0
加:投资净收益	15	25	40	60
其他收益	48	70	90	115
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**1,054**	**1,433**	**1,934**	**2,606**
加:营业外净收支	-22	-19	-19	-19
利润总额	**1,032**	**1,414**	**1,915**	**2,587**
减:所得税费用	159	218	295	399
少数股东损益	-2	-3	-4	-6
归属母公司净利润	**875**	**1,200**	**1,624**	**2,194**
EBIT	985	1,361	1,848	2,493
EBITDA	1,024	1,403	1,904	2,566

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.10	1.50	2.03	2.75
每股净资产(元)	3.51	4.35	5.73	7.81
发行在外股份(百万股)	799	799	799	799
ROIC(%)	74.0%	80.9%	81.0%	88.7%
ROE(%)	30.8%	34.2%	35.3%	35.0%
毛利率(%)	85.2%	84.8%	84.4%	84.0%
销售净利率(%)	44.9%	45.2%	45.1%	45.1%
资产负债率(%)	11.9%	12.9%	10.7%	10.6%
收入增长率(%)	36.2%	36.1%	35.7%	35.0%
净利润增长率(%)	53.5%	37.0%	35.4%	35.1%
P/E	76.26	55.64	41.09	30.42
P/B	23.78	19.18	14.59	10.69
EV/EBITDA	63.74	46.24	33.75	24.57

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn