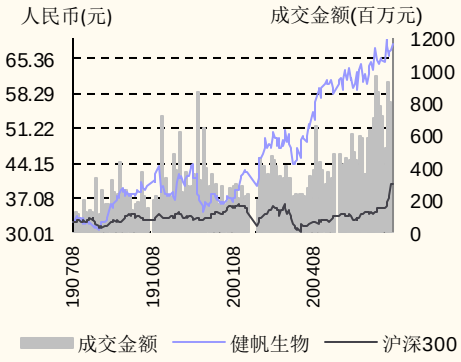
健帆生物 (300529.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：68.17 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	7.99
已上市流通 A 股(亿股)	4.61
总市值(亿元)	544.75
年内股价最高最低(元)	69.50/60.33
沪深 300 指数	4698
创业板指	2591



相关报告

1.《Q1 业绩超预期，Q2 有望继续高增长-健帆生物一季报点评》，2020.4.16

2.《业绩持续高增长 业务和产品不断丰富-健帆生物公司点评》，2020.4.2

3.《快报高增长符合预期 Q4 增速迅速恢复-健帆生物公司点评》，2020.2.6

4.《三季度销售较低 未来有望恢复-健帆生物公司点评》，2019.10.30

5.《扣非增速超预期 毛利率继续提升-健帆生物公司点评》，2019.8.28

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

(8621)60230221

vuan_wei@gjzq.com.cn

半年报维持高增长，血液灌流刚需凸显

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.963	1.363	0.971	1.323	1.812
每股净资产(元)	4.07	5.12	6.37	7.89	9.96
每股经营性现金流(元)	0.92	1.39	1.94	2.58	3.55
市盈率(倍)	43.08	52.69	70.18	51.55	37.61
净利润增长率(%)	41.34%	42.00%	35.97%	36.16%	37.04%
净资产收益率(%)	23.67%	26.64%	29.09%	32.01%	34.72%
总股本(百万股)	417.28	418.66	799.11	799.11	799.11

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2020 年半年度业绩预告，预计 2020 1H 实现归母净利润 3.97 亿元-4.59 亿元，中值为 4.28 亿元，同比增长 30%-50%；实现扣非后归母净利润 3.74 亿元-4.35 亿元，中值为 4.05 亿元，同比增长 37%-60%。
- 预计公司 2020 Q2 实现归母净利润 2.13-2.74 亿元，中值为 2.44 亿元，同比增长 21%-56%；实现扣非后归母净利润 1.85 亿元-2.47 亿元，中值为 2.16 亿元，同比增长 23%-64%，业绩符合预期。

经营分析

- **公司上半年业绩维持高增长主要系血液灌流治疗刚需属性较强及公司产品渗透率不断提升推动。**血液灌流主要应用于尿毒症、重症肝病领域，患者需定期清理血液中的毒素大分子，疫情对血液灌流次数影响较小，临床刚需属性明显。目前，我国血液灌流市场渗透率仍有较大提升空间，公司市占率突出，得益于增量市场拓展，我们预计公司未来业绩仍将维持稳定增长。
- **询证医学证据助力肾病产品推广+人工肝在新冠临床救治中崭露头角，预计公司肾病及肝病双线高增长可持续。**多项循证医学研究结果均表明血液灌流作为尿毒症患者补充治疗手段的高效性；而人工肝技术在新冠救治中的应用，大大提升了相关产品的知晓度和认可度。相关临床实践为公司肾病及肝病产品推广奠定了良好的市场基础，高增长有望持续。
- **海外业务拓展+现有产品适应症拓展+透析及保险等新兴业务开拓将长期驱动公司发展。**公司作为血液灌流领域的领导者，有望长期受益于行业渗透率提升及产品适应症拓展带来的业绩增长；此外，公司创新性切入保险领域，以支付端为着力点，有望构建肾病生态闭环，同时带动透析耗材、血透中心等其他血液净化领域业务发展。

投资建议与盈利预测

- 我们看好血液灌流行业的高增长前景和公司作为龙头企业的领先优势，未来预计公司将肾病+肝病双轮驱动，协同发展助推业绩增长。我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 7.76、10.57、14.48 亿元，同比增长 36%、36%、37%，维持“买入”评级。

风险提示

2019 年 8 月公司有 3.06 亿股解禁，占总股本 73%；血液净化行业的整体监管风险；产品结构相对单一的风险；医保降价风险；股东减持风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**718**	**1,017**	**1,432**	**2,035**	**2,781**	**3,830**
增长率		41.5%	40.9%	42.1%	36.7%	37.7%
主营业务成本	-114	-154	-197	-296	-390	-518
%销售收入	15.9%	15.2%	13.8%	14.6%	14.0%	13.5%
毛利	605	862	1,234	1,738	2,391	3,313
%销售收入	84.1%	84.8%	86.2%	85.4%	86.0%	86.5%
营业税金及附加	-15	-19	-23	-32	-43	-59
%销售收入	2.0%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
销售费用	-210	-299	-426	-610	-834	-1,149
%销售收入	29.2%	29.4%	29.7%	30.0%	30.0%	30.0%
管理费用	-94	-87	-111	-163	-222	-306
%销售收入	13.1%	8.6%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	0	-46	-68	-98	-136	-195
%销售收入	0.0%	4.5%	4.8%	4.8%	4.9%	5.1%
息税前利润（EBIT）	287	411	606	835	1,155	1,603
%销售收入	39.9%	40.4%	42.3%	41.1%	41.5%	41.9%
财务费用	7	5	10	22	28	37
%销售收入	-1.0%	-0.5%	-0.7%	-1.1%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	0	-2	0	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	30	39	35	35	37	39
%税前利润	8.9%	8.2%	5.2%	3.8%	3.0%	2.3%
营业利润	332	476	680	922	1,252	1,713
营业利润率	46.2%	46.9%	47.5%	45.3%	45.0%	44.7%
营业外收支	8	-3	-9	-9	-9	-9
税前利润	340	473	671	913	1,243	1,704
利润率	47.3%	46.5%	46.9%	44.9%	44.7%	44.5%
所得税	-56	-72	-103	-140	-190	-261
所得税率	16.4%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	284	401	569	773	1,053	1,443
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4	-5
归属于母公司的净利润	**284**	**402**	**571**	**776**	**1,057**	**1,448**
净利率	39.6%	39.5%	39.9%	38.1%	38.0%	37.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	284	401	569	773	1,053	1,443
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4	-5
非现金支出	16	24	31	40	50	62
非经营收益	-31	-41	-36	-29	-30	-31
营运资金变动	34	1	18	29	7	13
经营活动现金净流	**304**	**384**	**582**	**814**	**1,080**	**1,487**
资本开支	-178	-174	-221	-207	-227	-285
投资	88	-120	-11	0	0	0
其他	30	39	35	35	37	39
投资活动现金净流	**-59**	**-255**	**-197**	**-172**	**-190**	**-246**
股权募资	139	41	61	60	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-83	-155	-256	-310	-423	-579
筹资活动现金净流	**56**	**-115**	**-195**	**-251**	**-423**	**-579**
现金净流量	**301**	**15**	**189**	**391**	**467**	**662**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,062	1,081	1,272	1,663	2,130	2,792
应收款项	109	142	170	233	317	436
存货	45	61	92	118	153	200
其他流动资产	15	21	26	35	47	62
流动资产	1,231	1,305	1,560	2,049	2,647	3,489
%总资产	72.3%	63.6%	62.5%	65.2%	67.7%	70.2%
长期投资	0	91	101	101	101	101
固定资产	326	458	640	752	906	1,097
%总资产	19.1%	22.3%	25.6%	23.9%	23.1%	22.1%
无形资产	52	94	107	130	145	167
非流动资产	472	747	935	1,095	1,265	1,480
%总资产	27.7%	36.4%	37.5%	34.8%	32.3%	29.8%
资产总计	**1,702**	**2,052**	**2,495**	**3,144**	**3,912**	**4,969**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	199	183	156	246	329	446
其他流动负债	71	96	107	145	200	276
流动负债	270	279	263	390	528	721
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	41	51	61	61	61	61
负债	**311**	**330**	**324**	**451**	**589**	**782**
普通股股东权益	**1,391**	**1,698**	**2,142**	**2,668**	**3,302**	**4,171**
其中：股本	417	417	419	419	419	419
未分配利润	482	697	959	1,424	2,058	2,927
少数股东权益	0	23	28	25	21	16
负债股东权益合计	**1,702**	**2,052**	**2,495**	**3,144**	**3,912**	**4,969**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.683	0.963	1.363	0.971	1.323	1.812
每股净资产	3.339	4.070	5.117	6.372	7.887	9.962
每股经营现金净流	0.730	0.920	1.389	1.944	2.580	3.553
每股股利	0.350	0.600	0.900	0.742	1.010	1.384
回报率						
净资产收益率	20.45%	23.67%	26.64%	29.09%	32.01%	34.72%
总资产收益率	16.71%	19.59%	22.88%	24.69%	27.02%	29.15%
投入资本收益率	17.22%	20.21%	23.65%	26.27%	29.43%	32.43%
增长率						
主营业务收入增长率	32.16%	41.48%	40.86%	42.10%	36.68%	37.73%
EBIT增长率	26.12%	43.33%	47.60%	37.79%	38.24%	38.85%
净利润增长率	40.72%	41.34%	42.00%	35.97%	36.16%	37.04%
总资产增长率	30.97%	20.53%	21.57%	26.02%	24.44%	27.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.1	41.9	36.4	36.3	36.2	36.1
存货周转天数	153.3	125.7	141.9	145.0	143.0	141.0
应付账款周转天数	73.0	65.6	58.0	57.5	57.3	57.1
固定资产周转天数	165.3	153.7	139.7	113.5	97.0	82.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.30%	-62.77%	-58.59%	-61.76%	-64.11%	-66.69%
EBIT利息保障倍数	-40.8	-78.6	-63.8	-37.9	-40.6	-43.4
资产负债率	18.26%	16.08%	12.99%	14.34%	15.05%	15.74%

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	0	0	0	10
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**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**1.00**

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-02-14	买入	43.41	N/A
2	2019-03-26	买入	55.26	N/A
3	2019-07-10	买入	61.74	N/A
4	2019-08-28	买入	71.50	N/A
5	2019-10-30	买入	73.16	N/A
6	2020-02-06	买入	79.31	N/A
7	2020-04-02	买入	94.99	N/A
8	2020-04-16	买入	109.96	N/A

来源：国金证券研究所



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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH