

健帆生物 (300529)

Q2 业绩快速增长，产品研究持续推进

事件：

8月26日，公司发布2022年半年报，2022年H1实现营业收入15.54亿元，同比增长30.80%，归母净利润为7.48亿元，同比增长20.64%，扣非归母净利润为6.99亿元，同比增长19.52%。2022年Q2单季度营业收入为8.57亿元，同比增长40.63%，归母净利润为4.13亿元，同比增长22.60%，扣非归母净利润为3.76亿元，同比增长21.00%。

点评：

H1 业绩超预期，三大业务板块高速增长

2022年H1公司实现营收15.54亿元，同比增长30.80%，实现高速增长。其中，肾科领域血液灌流器系列产品实现销售收入10.71亿，同比增长34.75%；血液透析粉液实现营业收入3236万元，同比增长54%；危重症领域的产品实现销售收入1.08亿元，同比增长64.41%，均实现高速增长。公司销售费用为3.04亿元，同比增长38.80%；管理费用为6269万元，同比增长34.02%；研发费用为9982万元，同比增长95.09%，占公司营收的6.42%。

多项产品研究结果发表，全球应用逐步推广

2022年H1，公司血液灌流器HA130多中心RCT文章正式发表，结果表明HA130吸附的加入不仅可以减少因尿毒症毒素滞留引起的并发症，且尽早应用可能能够预防此类并发症。同时，公司HA血液灌流器专家共识正式发表，肯定了公司HA血液灌流器在慢性肾脏病领域的应用前景。各项科研结果的发表，有利于公司HA树脂血液灌流器在全球范围的推广应用。

此外，中国医学论坛报社携手公司发起“领航计划——规范引领高质启航·血液灌流规范化诊疗项目”，旨在通过在全国范围内筛选并建设多个血液灌流规范化诊疗示范中心，开展血液灌流规范化治疗的真实世界研究及系列学术推广活动，推动我国血液灌流技术的可持续创新发展。

研发投入加大，产品种类进一步丰富

2022年H1，公司研发投入为9982万元，同比增长95.09%。公司新增3个产品注册证，新产品中空纤维血液透析器获得CE认证，共24个品规，覆盖了该产品的市场通用规格，进一步丰富了公司血液净化产业链的产品种类，并与血液灌流器等产生协同作用。同时，公司新增3个不同配方的血液透析粉液，能更全面地满足多样化的透析治疗需求。

盈利预测：我们预计公司2022-2024年营业收入分别为36.01/48.70/65.89亿元，归母净利润分别为16.36/22.16/29.93亿元，维持“买入”评级。

风险提示：销售不及预期；临床试验进度不及预期；产品价格下降的风险

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,950.78 | 2,675.45 | 3,600.70 | 4,869.71 | 6,589.24 |
| 增长率(%) | 36.24 | 37.15 | 34.58 | 35.24 | 35.31 |
| EBITDA(百万元) | 1,098.63 | 1,581.91 | 1,965.13 | 2,635.61 | 3,532.33 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 875.24 | 1,196.81 | 1,635.89 | 2,216.33 | 2,992.77 |
| 增长率(%) | 53.33 | 36.74 | 36.69 | 35.48 | 35.03 |
| EPS(元/股) | 1.09 | 1.49 | 2.03 | 2.75 | 3.72 |
| 市盈率(P/E) | 43.05 | 31.48 | 23.03 | 17.00 | 12.59 |
| 市净率(P/B) | 13.43 | 11.22 | 8.93 | 7.46 | 6.12 |
| 市销率(P/S) | 19.32 | 14.08 | 10.46 | 7.74 | 5.72 |
| EV/EBITDA | 47.75 | 25.94 | 17.72 | 13.03 | 9.37 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 医药生物/医疗器械 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 46.78元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 805.50 |
| 流通A股股本(百万股) | 512.29 |
| A股总市值(百万元) | 37,681.17 |
| 流通A股市值(百万元) | 23,964.95 |
| 每股净资产(元) | 4.07 |
| 资产负债率(%) | 29.55 |
| 一年内最高/最低(元) | 60.30/38.58 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 杨松 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110521020001 | |
| yangsong@tfzq.com | |
| 张雪 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110521020004 | |
| zhangxue@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《健帆生物-年报点评报告:深耕血液净化市场,适应症拓展及海外销售发力》2022-04-25
- 《健帆生物-半年报点评:“创新研发+产能建设”双管齐下,打开市场新格局》2021-09-03
- 《健帆生物-季报点评:核心业务高速增长,全年业绩可期》2020-10-27

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 1,575.05 | 2,319.45 | 2,770.01 | 3,353.65 | 4,706.75 |
| 应收票据及应收账款 | 215.80 | 308.06 | 408.69 | 545.51 | 752.13 |
| 预付账款 | 50.38 | 63.13 | 48.48 | 108.38 | 105.86 |
| 存货 | 120.67 | 196.55 | 138.29 | 313.16 | 305.46 |
| 其他 | 24.71 | 168.47 | 183.32 | 177.52 | 195.20 |
| 流动资产合计 | 1,986.61 | 3,055.65 | 3,548.78 | 4,498.22 | 6,065.40 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 642.83 | 951.05 | 896.46 | 841.86 | 787.27 |
| 在建工程 | 262.68 | 301.15 | 301.15 | 301.15 | 301.15 |
| 无形资产 | 89.89 | 101.31 | 97.61 | 93.90 | 90.20 |
| 其他 | 234.67 | 400.93 | 300.53 | 307.27 | 324.31 |
| 非流动资产合计 | 1,230.06 | 1,754.45 | 1,595.75 | 1,544.19 | 1,502.92 |
| 资产总计 | 3,216.67 | 4,810.10 | 5,144.53 | 6,042.41 | 7,568.33 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 50.22 | 60.76 | 67.33 | 101.37 | 126.61 |
| 其他 | 253.65 | 304.85 | 447.63 | 373.26 | 622.57 |
| 流动负债合计 | 303.87 | 365.61 | 514.96 | 474.63 | 749.18 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 897.37 | 299.12 | 398.83 | 531.78 |
| 其他 | 52.24 | 142.83 | 85.52 | 93.53 | 107.29 |
| 非流动负债合计 | 52.24 | 1,040.20 | 384.64 | 492.36 | 639.07 |
| 负债合计 | 383.06 | 1,426.46 | 899.60 | 966.99 | 1,388.24 |
| 少数股东权益 | 26.82 | 24.79 | 23.32 | 21.67 | 19.68 |
| 股本 | 799.11 | 805.50 | 805.50 | 805.50 | 805.50 |
| 资本公积 | 347.90 | 618.00 | 618.00 | 618.00 | 618.00 |
| 留存收益 | 1,670.22 | 2,336.02 | 2,953.48 | 3,819.08 | 4,985.19 |
| 其他 | (10.44) | (400.66) | (155.38) | (188.82) | (248.29) |
| 股东权益合计 | 2,833.61 | 3,383.65 | 4,244.93 | 5,075.42 | 6,180.08 |
| 负债和股东权益总计 | 3,216.67 | 4,810.10 | 5,144.53 | 6,042.41 | 7,568.33 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 873.00 | 1,195.84 | 1,635.89 | 2,216.33 | 2,992.77 |
| 折旧摊销 | 38.89 | 53.92 | 58.30 | 58.30 | 58.30 |
| 财务费用 | 0.04 | 8.91 | (36.32) | (43.70) | (57.53) |
| 投资损失 | (15.19) | (28.70) | (26.30) | (27.06) | (28.13) |
| 营运资金变动 | 89.74 | (10.91) | 131.33 | (405.21) | 56.72 |
| 其它 | (28.99) | 30.35 | (3.88) | (4.25) | (5.09) |
| 经营活动现金流 | 957.49 | 1,249.41 | 1,759.03 | 1,794.41 | 3,017.05 |
| 资本支出 | 353.69 | 316.79 | 57.30 | (8.01) | (13.76) |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (694.80) | (987.01) | (31.00) | 35.07 | 41.89 |
| 投资活动现金流 | (341.11) | (670.22) | 26.30 | 27.06 | 28.13 |
| 债权融资 | 27.16 | 912.98 | (564.04) | 143.76 | 190.94 |
| 股权融资 | (364.13) | (830.72) | (770.73) | (1,381.59) | (1,883.02) |
| 其他 | 23.94 | 82.91 | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (313.03) | 165.18 | (1,334.77) | (1,237.83) | (1,692.08) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 303.36 | 744.37 | 450.56 | 583.64 | 1,353.10 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 1,950.78 | 2,675.45 | 3,600.70 | 4,869.71 | 6,589.24 |
| 营业成本 | 287.96 | 402.06 | 435.59 | 589.54 | 798.76 |
| 营业税金及附加 | 28.70 | 40.04 | 54.58 | 72.79 | 99.00 |
| 销售费用 | 468.44 | 598.49 | 819.52 | 1,094.71 | 1,461.49 |
| 管理费用 | 119.01 | 130.97 | 176.43 | 238.62 | 322.87 |
| 研发费用 | 80.76 | 173.77 | 234.05 | 323.84 | 461.25 |
| 财务费用 | (27.16) | (12.44) | (36.32) | (43.70) | (57.53) |
| 资产/信用减值损失 | (1.93) | (6.51) | 0.00 | (2.82) | (3.11) |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 15.19 | 28.70 | 26.30 | 27.06 | 28.13 |
| 其他 | (74.55) | (97.58) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1,054.35 | 1,417.92 | 1,943.15 | 2,618.17 | 3,528.42 |
| 营业外收入 | 0.52 | 0.77 | 0.76 | 0.68 | 0.74 |
| 营业外支出 | 22.92 | 11.48 | 14.82 | 16.41 | 14.23 |
| 利润总额 | 1,031.95 | 1,407.22 | 1,929.10 | 2,602.45 | 3,514.92 |
| 所得税 | 158.95 | 211.38 | 297.08 | 390.37 | 527.24 |
| 净利润 | 873.00 | 1,195.84 | 1,632.02 | 2,212.08 | 2,987.68 |
| 少数股东损益 | (2.24) | (0.97) | (3.88) | (4.25) | (5.09) |
| 归属于母公司净利润 | 875.24 | 1,196.81 | 1,635.89 | 2,216.33 | 2,992.77 |
| 每股收益(元) | 1.09 | 1.49 | 2.03 | 2.75 | 3.72 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 36.24% | 37.15% | 34.58% | 35.24% | 35.31% |
| 营业利润 | 54.98% | 34.48% | 37.04% | 34.74% | 34.77% |
| 归属于母公司净利润 | 53.33% | 36.74% | 36.69% | 35.48% | 35.03% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 85.24% | 84.97% | 87.90% | 87.89% | 87.88% |
| 净利率 | 44.87% | 44.73% | 45.43% | 45.51% | 45.42% |
| ROE | 31.18% | 35.63% | 38.75% | 43.86% | 48.58% |
| ROIC | 124.92% | 111.84% | 110.65% | 159.89% | 172.65% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 11.91% | 29.66% | 17.49% | 16.00% | 18.34% |
| 净负债率 | -55.58% | -41.93% | -58.18% | -58.19% | -67.52% |
| 流动比率 | 6.01 | 7.91 | 6.89 | 9.48 | 8.10 |
| 速动比率 | 5.64 | 7.40 | 6.62 | 8.82 | 7.69 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 10.36 | 10.21 | 10.05 | 10.21 | 10.16 |
| 存货周转率 | 18.32 | 16.87 | 21.51 | 21.57 | 21.30 |
| 总资产周转率 | 0.68 | 0.67 | 0.72 | 0.87 | 0.97 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.09 | 1.49 | 2.03 | 2.75 | 3.72 |
| 每股经营现金流 | 1.19 | 1.55 | 2.18 | 2.23 | 3.75 |
| 每股净资产 | 3.48 | 4.17 | 5.24 | 6.27 | 7.65 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 43.05 | 31.48 | 23.03 | 17.00 | 12.59 |
| 市净率 | 13.43 | 11.22 | 8.93 | 7.46 | 6.12 |
| EV/EBITDA | 47.75 | 25.94 | 17.72 | 13.03 | 9.37 |
| EV/EBIT | 49.40 | 26.77 | 18.26 | 13.32 | 9.53 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 邮编：518000 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(86755)-82571995 |
| | | | 邮箱：research@tfzq.com |