

健帆生物 (300529)

血液净化设备销售占比提升，销售研发持续投入

事件

2023年4月27日，公司发布2023年一季报，第一季度实现营业收入5.73亿元，同比下降17.90%，归母净利润为1.97亿元，同比下降41.37%，扣非归母净利润为1.90亿元，同比下降41.18%。

点评

产品结构调整促使毛利率下降，销售费用率提升

公司第一季度实现营业收入5.73亿元，同比下降17.90%，主要系国内外形势错综复杂，公司面临较大的压力和挑战，产品销售收入较去年同期下降导致；一季度毛利率80.42%，同比下降4.08%，原因系公司产品生产成本有所上升，且血液净化设备类产品销售占比提高导致；公司持续加大研发投入和市场推广，研发费用和销售费用均同比增长，导致公司净利润同比下降幅度较大。

持续加大研发投入稳固市场地位，肝肾新品有望贡献增长

公司一季度销售费用率27.41%，同比大幅提升9.57个百分点，主要系公司持续加大各类学术推广活动，坚持“应灌尽灌”，加强对医生护士的学术支持所致；一季度研发费用率为9.44%，同比提升3.59个百分点，主要系公司持续加大研发投入导致；财务费用率为-1.52%，同比减少1.66个百分点，主要系一季度存款利息较上年同期增加所致；管理费用率同比持平。肾科方面，公司未来将加大学术推广强度，积极地向医护及患者做好“每周一次”的规范化推广普及，有望实现血液灌流频次的增长；肝科方面，公司DPMAS技术重要临床研究成果已正式发表在《Journal of Medical Virology》杂志以及《人工肝血液净化技术临床应用专家共识》中，后续将陆续推出多个高级别循证医学证据，有利于提升公司人工肝产品的临床应用。

推进“奋斗者一号”员工持股计划，彰显持续发展决心

2023年4月27日公司以现场与通讯表决相结合的方式召开“奋斗者一号”员工持股计划第一次持有人会议。该计划拟通过员工自筹资金与公司激励基金1:1配比形式筹集资金不超过1.5亿元用于持股计划。其业绩考核指标为：1) 2023-2025年累计净利润达到36亿元；2) 2023-2027年累计净利润达到70亿元。我们认为本次持股计划有助于完善公司法人治理水平，促进公司持续健康发展。

盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为28.30/34.86/43.78亿元，归母净利润分别为11.84/15.77/19.86亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产品市场风险，行业竞争风险，技术更新迭代风险，产品质量控制风险，政策变化风险，员工持股计划未能实现的风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,675.45	2,491.44	2,830.36	3,486.46	4,377.98
增长率(%)	37.15	(6.88)	13.60	23.18	25.57
EBITDA(百万元)	1,581.91	1,263.57	1,425.07	1,863.24	2,311.56
归属母公司净利润(百万元)	1,196.81	889.54	1,183.88	1,577.12	1,986.10
增长率(%)	36.74	(25.67)	33.09	33.22	25.93
EPS(元/股)	1.48	1.10	1.47	1.95	2.46
市盈率(P/E)	19.75	26.57	19.96	14.99	11.90
市净率(P/B)	7.04	6.61	5.26	4.34	3.39
市销率(P/S)	8.83	9.49	8.35	6.78	5.40
EV/EBITDA	25.94	18.52	14.79	10.68	8.09

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	29.26元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	807.71
流通A股股本(百万股)	514.92
A股总市值(百万元)	23,633.63
流通A股市值(百万元)	15,066.69
每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	36.53
一年内最高/最低(元)	54.80/27.63

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:血液重症领域逆势增长，员工持股计划彰显决心》 2023-04-07
- 《健帆生物-季报点评:三季度业绩受终端需求影响，产能布局不断完善》 2022-10-31
- 《健帆生物-半年报点评:Q2业绩快速增长，产品研究持续推进》 2022-09-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,319.45	2,558.76	2,883.96	4,231.51	5,421.84	营业收入	2,675.45	2,491.44	2,830.36	3,486.46	4,377.98
应收票据及应收账款	308.06	239.64	334.56	384.23	533.49	营业成本	402.06	440.11	343.70	426.10	538.68
预付账款	63.13	103.23	2.17	135.18	45.64	营业税金及附加	40.04	35.07	41.28	50.70	63.05
存货	196.55	349.13	317.18	102.06	462.95	销售费用	598.49	700.63	737.65	801.89	1,006.94
其他	168.47	42.50	33.88	31.20	45.02	管理费用	130.97	138.15	158.50	170.84	214.52
流动资产合计	3,055.65	3,293.25	3,571.74	4,884.18	6,508.93	研发费用	173.77	253.91	226.43	278.92	350.24
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(12.44)	(17.82)	(59.43)	(77.69)	(105.40)
固定资产	951.05	1,176.56	1,104.29	1,032.03	959.77	资产/信用减值损失	(6.51)	(4.55)	0.00	(3.69)	(2.75)
在建工程	301.15	473.99	473.99	473.99	473.99	公允价值变动收益	0.01	(0.01)	0.00	0.00	0.00
无形资产	101.31	100.43	96.72	93.01	89.29	投资净收益	28.70	10.52	26.30	27.06	28.13
其他	400.93	369.19	340.58	357.95	334.46	其他	(97.58)	(94.02)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,754.45	2,120.17	2,015.58	1,956.98	1,857.51	营业利润	1,417.92	1,029.45	1,408.52	1,859.08	2,335.34
资产总计	4,810.10	5,413.42	5,587.32	6,841.16	8,366.44	营业外收入	0.77	0.37	0.55	0.57	0.50
短期借款	0.00	317.09	0.00	0.00	0.00	营业外支出	11.48	13.02	15.81	13.43	14.09
应付票据及应付账款	60.76	128.52	56.97	90.41	108.45	利润总额	1,407.22	1,016.81	1,393.27	1,846.21	2,321.75
其他	304.85	229.27	295.68	332.24	364.88	所得税	211.38	135.89	214.56	276.93	348.26
流动负债合计	365.61	674.88	352.65	422.64	473.32	净利润	1,195.84	880.92	1,178.71	1,569.28	1,973.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.97)	(8.62)	(5.17)	(7.84)	(12.61)
应付债券	897.37	936.78	611.38	815.18	787.78	归属于母公司净利润	1,196.81	889.54	1,183.88	1,577.12	1,986.10
其他	142.83	169.00	121.36	144.39	144.92	每股收益(元)	1.48	1.10	1.47	1.95	2.46
非流动负债合计	1,040.20	1,105.78	732.74	959.57	932.70						
负债合计	1,426.46	1,822.96	1,085.39	1,382.22	1,406.02	主要财务比率					
少数股东权益	24.79	16.17	13.07	7.85	(1.67)		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	805.50	807.71	807.71	807.71	807.71	成长能力					
资本公积	618.00	678.04	742.94	742.94	742.94	营业收入	37.15%	-6.88%	13.60%	23.18%	25.57%
留存收益	2,336.02	2,506.52	3,214.56	4,265.44	5,764.55	营业利润	34.48%	-27.40%	36.82%	31.99%	25.62%
其他	(400.66)	(417.99)	(276.36)	(365.00)	(353.12)	归属于母公司净利润	36.74%	-25.67%	33.09%	33.22%	25.93%
股东权益合计	3,383.65	3,590.45	4,501.93	5,458.94	6,960.42	获利能力					
负债和股东权益总计	4,810.10	5,413.42	5,587.32	6,841.16	8,366.44	毛利率	84.97%	82.34%	87.86%	87.78%	87.70%
						净利率	44.73%	35.70%	41.83%	45.24%	45.37%
						ROE	35.63%	24.89%	26.37%	28.93%	28.53%
						ROIC	111.84%	60.12%	58.26%	78.49%	109.82%
						偿债能力					
						资产负债率	29.66%	33.67%	19.43%	20.20%	16.81%
						净负债率	-41.93%	-36.21%	-50.42%	-62.52%	-66.53%
						流动比率	7.91	4.59	10.13	11.56	13.75
						速动比率	7.40	4.11	9.23	11.31	12.77
						营运能力					
						应收账款周转率	10.21	9.10	9.86	9.70	9.54
						存货周转率	16.87	9.13	8.50	16.63	15.50
						总资产周转率	0.67	0.49	0.51	0.56	0.58
						每股指标(元)					
						每股收益	1.48	1.10	1.47	1.95	2.46
						每股经营现金流	1.55	1.09	1.43	2.04	1.93
						每股净资产	4.16	4.43	5.56	6.75	8.62
						估值比率					
						市盈率	19.75	26.57	19.96	14.99	11.90
						市净率	7.04	6.61	5.26	4.34	3.39
						EV/EBITDA	25.94	18.52	14.79	10.68	8.09
						EV/EBIT	26.77	19.59	15.62	11.14	8.37

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,195.84	880.92	1,183.88	1,577.12	1,986.10
折旧摊销	53.92	77.70	75.97	75.97	75.97
财务费用	8.91	36.04	(59.43)	(77.69)	(105.40)
投资损失	(28.70)	(10.52)	(26.30)	(27.06)	(28.13)
营运资金变动	(10.91)	(93.45)	(17.67)	109.89	(359.84)
其它	30.35	(6.88)	(5.17)	(7.84)	(12.61)
经营活动现金流	1,249.41	883.80	1,151.29	1,650.40	1,556.09
资本支出	316.79	434.09	47.64	(23.04)	(0.52)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(987.01)	(739.99)	(21.34)	50.10	28.65
投资活动现金流	(670.22)	(305.90)	26.30	27.06	28.13
债权融资	912.98	375.88	(585.16)	282.36	78.12
股权融资	(830.72)	44.92	(267.23)	(612.26)	(472.01)
其他	82.91	(786.74)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	165.18	(365.93)	(852.39)	(329.90)	(393.90)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	744.37	211.97	325.20	1,347.56	1,190.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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