

健帆生物 (300529)

证券研究报告

2023 年 04 月 07 日

血液重症领域逆势增长，员工持股计划彰显决心

事件

2023 年 3 月 30 日，公司发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 24.91 亿元，同比减少 6.88%，归母净利润 8.9 亿元，同比减少 25.67%，扣非归母净利润 8.22 亿元，同比下降 27.65%。四季度单季实现收入 4.66 亿元，同比下降 47.88%，归母净利润 1609 万，同比下降 95.18%，扣非归母净利润 310 万，同比下降 99.03%。

点评

四季度肝、肾业绩受疫情影响，血液净化与重症领域表现亮眼

2022 年公司肝肾科相关产品的销售收入较 2021 年同期有明显下降。危重症相关产品的销售取得较好业绩表现 1) 主营产品血液灌流器 2022 年收入 20.25 亿，减少 12.6%，主要原因系疫情导致海内外需求降低以及下半年销售未达预期所致。2) 血液净化设备 2022 年实现销售收入 1.98 亿，同比增长 163.18%，2023 年一季度北京市采购公司 DX-10 设备近 300 台，预计未来血液净化设备将打开更大发展局面。3) 公司胆红素吸附器产品 2022 年销售收入 1.15 亿元，同比下降 26.2%，系疫情影响常规诊疗，预计恢复入院后 2023 年收入重回增长。

研发费用率持续提升优化产能，销售费用率提升扩大市场

2022 年公司毛利率 82.34%，下降 2.64%。销售费用率 28.12%，同比提升 5.75%，主要系销售端加大学术推广力度所致。管理费用率 5.54%，同比小幅提升 0.64%；2022 年度研发费用率达 10.19%，同比提升 3.69 个百分点，主要系公司持续加大研发投入所致，如公司投资建设的健帆科学楼目前建筑主体已改造完成。新产品研发方面，2022 年公司新增 5 个产品注册证与 1 个新产品 CE 证书，丰富了公司血液净化全产业链的产品种类。

推进“奋斗者一号”员工持股计划，增进凝聚力促进健康发展。

2023 年公司发布了员工持股计划“奋斗者一号”。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。本次持股计划有助于完善公司法人治理水平，合理配置短、中、长期激励资源，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（2023/2024 前值为 40.86/53.11 亿元），下调原因为疫情恢复对主营业务影响以及对员工持股计划指标的参考，归母净利润分别为 11.84/15.77/19.86 亿元（前值为 17.22/22.71 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

| 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) | 21.72 | 29.22 | 21.96 | 16.48 | 13.09 |
| 市净率(P/B) | 7.74 | 7.27 | 5.79 | 4.77 | 3.73 |
| 市销率(P/S) | 9.72 | 10.43 | 9.18 | 7.46 | 5.94 |
| EV/EBITDA | 25.94 | 18.52 | 16.44 | 11.95 | 9.11 |

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 | 32.18 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) | 25,992.15 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16,570.27 |
| 每股净资产(元) | 4.28 |
| 资产负债率(%) | 33.67 |
| 一年内最高/最低(元) | 54.80/29.45 |

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-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
- 《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

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 2,319.45 | 2,558.76 | 2,883.96 | 4,231.51 | 5,421.84 |
| 应收票据及应收账款 | 308.06 | 239.64 | 334.56 | 384.23 | 533.49 |
| 预付账款 | 63.13 | 103.23 | 2.17 | 135.18 | 45.64 |
| 存货 | 196.55 | 349.13 | 317.18 | 102.06 | 462.95 |
| 其他 | 168.47 | 42.50 | 33.88 | 31.20 | 45.02 |
| 流动资产合计 | 3,055.65 | 3,293.25 | 3,571.74 | 4,884.18 | 6,508.93 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 951.05 | 1,176.56 | 1,104.29 | 1,032.03 | 959.77 |
| 在建工程 | 301.15 | 473.99 | 473.99 | 473.99 | 473.99 |
| 无形资产 | 101.31 | 100.43 | 96.72 | 93.01 | 89.29 |
| 其他 | 400.93 | 369.19 | 340.58 | 357.95 | 334.46 |
| 非流动资产合计 | 1,754.45 | 2,120.17 | 2,015.58 | 1,956.98 | 1,857.51 |
| 资产总计 | 4,810.10 | 5,413.42 | 5,587.32 | 6,841.16 | 8,366.44 |
| 短期借款 | 0.00 | 317.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 60.76 | 128.52 | 56.97 | 90.41 | 108.45 |
| 其他 | 304.85 | 229.27 | 295.68 | 332.24 | 364.88 |
| 流动负债合计 | 365.61 | 674.88 | 352.65 | 422.64 | 473.32 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 897.37 | 936.78 | 611.38 | 815.18 | 787.78 |
| 其他 | 142.83 | 169.00 | 121.36 | 144.39 | 144.92 |
| 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 |
| 少数股东权益 | 24.79 | 16.17 | 13.07 | 7.85 | (1.67) |
| 股本 | 805.50 | 807.71 | 807.71 | 807.71 | 807.71 |
| 资本公积 | 618.00 | 678.04 | 742.94 | 742.94 | 742.94 |
| 留存收益 | 2,336.02 | 2,506.52 | 3,214.56 | 4,265.44 | 5,764.55 |
| 其他 | (400.66) | (417.99) | (276.36) | (365.00) | (353.12) |
| 股东权益合计 | 3,383.65 | 3,590.45 | 4,501.93 | 5,458.94 | 6,960.42 |
| 负债和股东权益总计 | 4,810.10 | 5,413.42 | 5,587.32 | 6,841.16 | 8,366.44 |

| 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

| 利润表(百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,675.45 | 2,491.44 | 2,830.36 | 3,486.46 | 4,377.98 |
| 营业成本 | 402.06 | 440.11 | 343.70 | 426.10 | 538.68 |
| 营业税金及附加 | 40.04 | 35.07 | 41.28 | 50.70 | 63.05 |
| 销售费用 | 598.49 | 700.63 | 737.65 | 801.89 | 1,006.94 |
| 管理费用 | 130.97 | 138.15 | 158.50 | 170.84 | 214.52 |
| 研发费用 | 173.77 | 253.91 | 226.43 | 278.92 | 350.24 |
| 财务费用 | (12.44) | (17.82) | (59.43) | (77.69) | (105.40) |
| 资产/信用减值损失 | (6.51) | (4.55) | 0.00 | (3.69) | (2.75) |
| 公允价值变动收益 | 0.01 | (0.01) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 28.70 | 10.52 | 26.30 | 27.06 | 28.13 |
| 其他 | (97.58) | (94.02) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1,417.92 | 1,029.45 | 1,408.52 | 1,859.08 | 2,335.34 |
| 营业外收入 | 0.77 | 0.37 | 0.55 | 0.57 | 0.50 |
| 营业外支出 | 11.48 | 13.02 | 15.81 | 13.43 | 14.09 |
| 利润总额 | 1,407.22 | 1,016.81 | 1,393.27 | 1,846.21 | 2,321.75 |
| 所得税 | 211.38 | 135.89 | 214.56 | 276.93 | 348.26 |
| 净利润 | 1,195.84 | 880.92 | 1,178.71 | 1,569.28 | 1,973.48 |
| 少数股东损益 | (0.97) | (8.62) | (5.17) | (7.84) | (12.61) |
| 归属于母公司净利润 | 1,196.81 | 889.54 | 1,183.88 | 1,577.12 | 1,986.10 |
| 每股收益(元) | 1.48 | 1.10 | 1.47 | 1.95 | 2.46 |

| 主要财务比率 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 37.15% | -6.88% | 13.60% | 23.18% | 25.57% |
| 营业利润 | 34.48% | -27.40% | 36.82% | 31.99% | 25.62% |
| 归属于母公司净利润 | 36.74% | -25.67% | 33.09% | 33.22% | 25.93% |
| 获利能力 | | | | | |
| 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 | 21.72 | 29.22 | 21.96 | 16.48 | 13.09 |
| 市净率 | 7.74 | 7.27 | 5.79 | 4.77 | 3.73 |
| EV/EBITDA | 25.94 | 18.52 | 16.44 | 11.95 | 9.11 |
| EV/EBIT | 26.77 | 19.59 | 17.37 | 12.46 | 9.42 |

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 |