

医药/必需消费

健帆生物(300529)

环比进一步加速，刚需持续高增长

——2020年三季报点评

	丁丹(分析师)	赵峻峰(分析师)
	0755-23976735	0755-23976629
	dingdan@gtjas.com	zhaojunfeng@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519080017

本报告导读:

尿毒症领域刚需快速增长，肝病领域环比恢复显著，公司前三季度收入和利润均环比进一步加速，维持增持评级。

投资要点:

维持增持评级。维持2020-2022年EPS预测1.02/1.44/2.05元，维持目标价86.4元，对应2021年PE 60X，维持增持评级。

环比进一步加速，业绩符合预期。公司2020年Q1-3实现营业收入13.15亿元(+35.42%)，归母净利润6.27亿元(+50.13%)，扣非净利润5.99亿元(+57.37%)，其中Q3实现收入4.46亿元(+42.64%)，归母净利润1.87亿元(+66.54%)，扣非净利润1.82亿元(+67.89%)，收入和利润环比都进一步加速，业绩处于前期预告中值，符合预期。Q1-3公司整体毛利率85.88%，同比基本持平，疫情影响下销售/管理/研发费用率分别下降3.85/1.47/1.20pct，净利率提升4.67pct至47.57%。

尿毒症领域刚需高增长，肝病领域加速恢复。核心尿毒症灌流产品刚需持续高增长(预计Q1-3增长35%+，相比H1 33%进一步提升)，6月公司正式启动疗程化推广，未来渗透率和使用频次有望继续提升。肝病领域，公司积极探寻线上推广模式，随各地门诊量恢复，环比恢复显著，预计Q1-3增长40%+。在新冠肺炎领域，公司的技术或产品不断写入了国内外诊疗方案或指南，促进公司产品推广和品牌影响力提升。

不断培育新的业绩增长点。公司积极开拓脓毒血症、心外等重症领域销售，不断培育透析粉液、净化设备、肾病相互保险等新增长点，并不断拓展血液净化全产业链。随着国内市场精耕细作，医院单产持续提升，疫情助力产品海外市场开拓，海外销售进一步加速，高增长有望延续。

风险提示:产品降价风险，新产品推广不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,017	1,432	1,931	2,673	3,791
(+/-)%	41%	41%	35%	38%	42%
经营利润(EBIT)	411	606	898	1,247	1,776
(+/-)%	43%	48%	48%	39%	42%
净利润(归母)	402	571	818	1,149	1,640
(+/-)%	41%	42%	43%	40%	43%
每股净收益(元)	0.50	0.71	1.02	1.44	2.05
每股股利(元)	0.60	0.90	0.90	0.90	0.90

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	40.4%	42.3%	46.5%	46.7%	46.9%
净资产收益率(%)	23.7%	26.6%	31.3%	33.5%	34.6%
投入资本回报率(%)	20.2%	23.7%	28.8%	30.7%	31.7%
EV/EBITDA	37.51	45.22	32.24	22.91	15.61
市盈率	148.50	104.57	72.94	51.93	36.39
股息率(%)	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 86.40

上次预测: 86.40

当前价格: 74.70

2020.10.21

交易数据

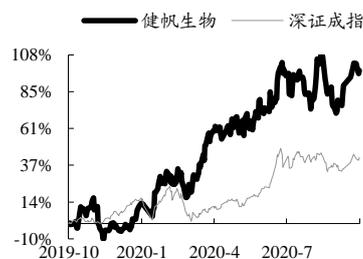
52周内股价区间(元)	58.97-121.60
总市值(百万元)	59,693
总股本/流通A股(百万股)	799/461
流通B股/H股(百万)	0/0
流通股比例	58%
日均成交量(百万股)	6.61
日均成交值(百万元)	475.53

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,553
每股净资产	3.20
市净率	23.4
净负债率	-50.12%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.16	0.23
Q2	0.22	0.32
Q3	0.14	0.23
Q4	0.19	0.24
全年	0.71	1.02

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	13%	2%	89%
相对指数	10%	1%	47%

相关报告

业绩符合预期，疫情助力品牌影响力提升 2020.08.26

刚需临床价值凸显，业绩超市场预期 2020.04.16

业绩符合预期，不断开拓新增长点 2020.04.03
拟再次进行股票期权激励，充分彰显长期信心 2019.11.03

业绩短期季度波动不改长期趋势 2019.10.31

模型更新时间: 2020.10.21

股票研究

 必需消费
 医药

健帆生物 (300529)
评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 86.40

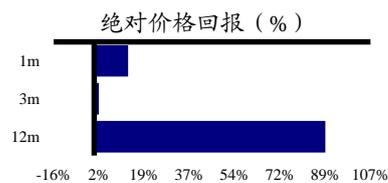
上次预测: 86.40

当前价格: 74.70

公司网址

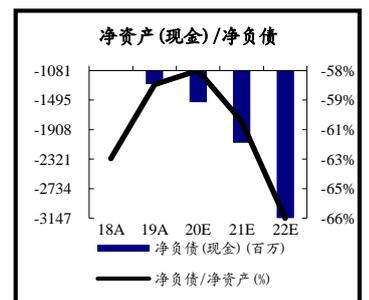
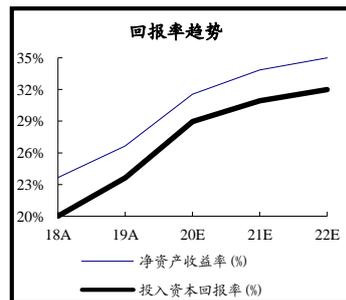
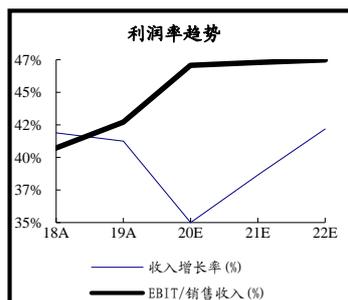
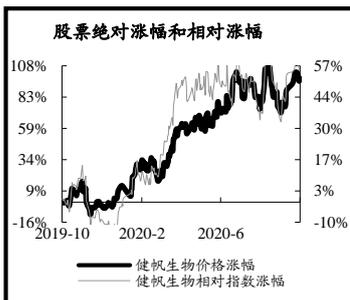
www.jafron.com
公司简介

公司是具有创新技术的血液净化产品提供商,主要从事血液灌流相关产品的研发、生产与销售,自主研发的一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、DNA 免疫吸附柱及血液净化设备等产品广泛应用于尿毒症、中毒、重型肝病、自身免疫性疾病、多器官功能衰竭等领域的治疗,可有效挽救患者生命或提高病患者生活质量。作为手术、药物之外的第三种疗法,血液净化技术正越来越广泛的用于各种疑难危重疾病的临床治疗。


 52 周内价格范围 58.97-121.60
 市值 (百万) 59,693

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	1,017	1,432	1,931	2,673	3,791
营业成本	154	197	258	353	493
税金及附加	19	23	31	42	60
销售费用	299	426	502	695	986
管理费用	87	111	150	208	295
EBIT	411	606	898	1,247	1,776
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	35	19	27	38
财务费用	-5	-10	-21	-27	-39
营业利润	476	680	981	1,361	1,938
所得税	72	103	147	207	295
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-6
净利润	402	571	818	1,149	1,640
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,081	1,272	1,524	2,094	3,148
其他流动资产	1	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	428	548	687	840	1,002
无形及其他资产	235	126	134	139	146
资产合计	2,052	2,495	3,045	3,982	5,480
流动负债	279	263	346	474	664
非流动负债	51	61	61	61	61
股东权益	1,722	2,171	2,638	3,447	4,754
投入资本(IC)	1,722	2,171	2,638	3,447	4,754
现金流量表					
NOPLAT	348	514	761	1,057	1,505
折旧与摊销	22	31	25	26	25
流动资金增量	45	79	12	16	25
资本支出	-174	-221	-209	-210	-204
自由现金流	242	403	589	889	1,351
经营现金流	384	583	827	1,138	1,605
投资现金流	-255	-197	-200	-193	-177
融资现金流	-115	-195	-375	-375	-375
现金流净增加额	15	191	252	570	1,054
财务指标					
成长性					
收入增长率	41.5%	40.9%	34.9%	38.4%	41.8%
EBIT 增长率	43.3%	47.6%	48.2%	38.9%	42.4%
净利润增长率	41.3%	42.0%	43.4%	40.4%	42.7%
利润率					
毛利率	84.8%	86.2%	86.6%	86.8%	87.0%
EBIT 率	40.4%	42.3%	46.5%	46.7%	46.9%
净利润率	39.5%	39.9%	42.4%	43.0%	43.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	23.7%	26.6%	31.3%	33.5%	34.6%
总资产收益率(ROA)	19.5%	22.8%	26.8%	28.8%	29.8%
投入资本回报率(ROIC)	20.2%	23.7%	28.8%	30.7%	31.7%
运营能力					
存货周转天数	144.5	170.7	170.7	170.7	170.7
应收账款周转天数	45.7	40.4	40.4	40.4	40.4
总资产周转天数	736.8	635.9	575.5	543.7	527.6
净利润现金含量	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出/收入	17.1%	15.4%	10.8%	7.8%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	16.1%	13.0%	13.4%	13.4%	13.2%
净负债率	-62.8%	-58.6%	-57.8%	-60.7%	-66.2%
估值比率					
PE	148.50	104.57	72.94	51.93	36.39
PB	19.53	26.80	22.84	17.42	12.59
EV/EBITDA	37.51	45.22	32.24	22.91	15.61
P/S	30.66	21.84	16.19	11.70	8.25
股息率	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		