

# 三季度业绩加速增长，每周1次灌流治疗写入血液净化操作规程

健帆生物(300529)

## 事件

公司发布 2020 年前三季度业绩公告。

## 简评

### 业绩符合预期，核心产品加速增长

公司三季报收入、归母净利润、扣非归母净利润同比增速分别为 35%、50%和 57%，相比中报的 32%、44%、53%加速增长。一方面与疫情期间肾病产品相对刚需、维持高增长，另一方面与疫情后公司肾病和肝病业务推广恢复正常有关。预计肾病 HA130 血液灌流器增速相比上半年的 33%进一步提速，肝病 BS330 血液灌流器相比上半年的 15%大幅提速。

### 肾病市场空间大，公司将深耕肾病领域

根据截止 2019 年 12 月底从 CNRDS 中导出的中国血液净化数据，血液透析患者 632653 人、血液透析中心 6362 家、新增血透患者 134640 人，血透患者数量较 2010 年相比增长了 2.7 倍。参考血透患者的年人均中位医疗费用为 7-10 万元，我国血液透析市场的存量规模近 500 亿元。我们预计未来公司将通过自研、合作、并购等形式外延构建血液净化全产业链，逐渐完善肾病领域布局。

### 每周 1 次灌流治疗写入血液净化标准操作规程

全国和上海多中心 RCT 研究均证实 HA130 树脂血液灌流器可有效清除 iPTH 和  $\beta$  2-微球蛋白，血液透析联合 HA130 血液灌流治疗可改善透析患者生活质量。《血液净化标准操作规程(2020 版)》进一步提示：每周 1 次 HA 树脂血液灌流器与血液透析器串联治疗 2h，可显著提高维持性血液透析患者的血清 iPTH 和  $\beta$  2-微球蛋白的清除率，改善瘙痒症状。灌流治疗写入血液净化标准操作规程，有望加快学术推广和渗透率提升。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

发布日期：2020 年 10 月 21 日

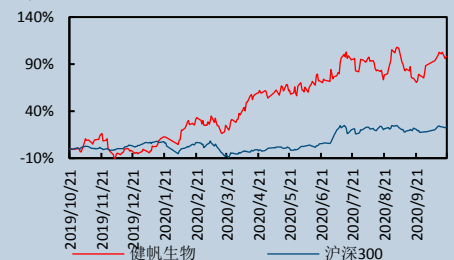
当前股价：74.7 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.18/11.99	-0.33/-5.81	89.48/65.6
12 月最高/最低价 (元)		122.22/58.3
总股本 (万股)		79,910.91
流通 A 股 (万股)		46,134.96
总市值 (亿元)		596.93
流通市值 (亿元)		344.63
近 3 月日均成交量 (万股)		666.42
主要股东		
董凡		43.9%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 20.04.15 【中信建投医疗器械II】健帆生物(300529):一季报略超预期,维持高增长
- 20.04.02 【中信建投医疗器械II】健帆生物(300529):年报业绩维持高增长,看好 20 年增长潜力
- 19.10.29 【中信建投医疗器械II】健帆生物(300529):受去年三季度高基数影响,环比业绩增速有所下降

### 财务指标基本正常，应收账款反映渠道较为健康

毛利率为 85.88%，相比中报提升 0.28 个点。销售费用同比增长 16%、管理费用同比增长 8%，预计与疫情影响推广活动减少、部分学术活动转线上有关。中报应收账款 2.41 亿元，三季度应收账款 2.05 元，反映渠道较为健康。

### 继续看好公司的长期增长前景

短期来看，疫情后肾病和肝病产品发货和经销商推广恢复正常，依托临床试验和血液净化规程进行学术推广、海南等地报销政策促进渗透率进一步提升；中期来看，肝病一市一中心推广、重症产品应用于肺炎重症治疗并写入指南，有望促进肝病重症业务和海外业务加速增长；长期来看，公司深耕肾病产业链，将进一步打开市场空间。预计公司 2020 - 2022 年营业收入为 18.65 亿元、25.32 亿元、34.73 亿元，同比增长 30.3%、35.7%、37.2%；归母净利润为 7.49 亿元、9.77 亿元、12.66 亿元，同比增长 31.2%、30.4%、29.7%，EPS 分别为 1.79、2.33、3.02，PE 分别为 80、61 和 47 倍，维持买入评级。

### 风险提示

医保控费力度超预期，新品推广进度不及预期。

图表1： 预测和比率

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	1,431.8	1,865.4	2,531.7	3,473.2
营业收入增长率	40.9%	30.3%	35.7%	37.2%
净利润（百万）	570.8	749.0	976.5	1,266.1
净利润增长率	42.0%	31.2%	30.4%	29.7%
EPS（元）	1.36	1.79	2.33	3.02
P/E	105	80	61	47

资料来源：Wind，中信建投

## 报表预测

**图表2： 报表预测**

	2019	2020E	增长率	2021E	增长率	2022E	增长率
<b>利润表（百万元）</b>							
营业收入	1,431.8	1,865.4	30.3%	2,531.7	35.7%	3,473.2	37.2%
营业成本	197.4	265.6	34.6%	397.2	49.5%	585.2	47.3%
营业税金及附加	22.6	28.0	23.7%	38.5	37.5%	53.8	39.9%
营业费用	425.9	511.5	20.1%	692.4	35.4%	958.6	38.4%
管理费用	179.7	220.1	22.5%	298.7	35.7%	428.9	43.6%
财务费用	-9.5	-11.4	20.1%	-14.1	23.7%	-18.4	30.6%
资产减值损失	-0.0	-0.1	25.8%	-0.1	16.7%	-0.1	14.3%
公允价值变动收益	-	-		-		-	
投资净收益	34.6	39.3	13.6%	40.0	1.8%	41.3	3.3%
营业利润	680.3	890.9	31.0%	1,159.0	30.1%	1,506.4	30.0%
营业外收入	1.0	1.3	25.0%	1.6	28.0%	2.0	25.0%
营业外支出	10.0	11.5	14.5%	13.0	13.0%	15.0	15.4%
利润总额	671.3	880.7	31.2%	1,147.6	30.3%	1,493.4	30.1%
所得税	102.6	134.5	31.1%	174.8	30.0%	232.1	32.8%
净利润	568.7	746.2	31.2%	972.8	30.4%	1,261.3	29.7%
少数股东损益	-2.1	-2.8	33.2%	-3.7	30.4%	-4.8	29.7%
归属母公司净利润	570.8	749.0	31.2%	976.5	30.4%	1,266.1	29.7%
EBITDA	670.6	915.1	36.5%	1,189.7	30.0%	1,541.8	29.6%
EPS（摊薄）	1.36	1.79	31.2%	2.33	30.4%	3.02	29.7%
<b>资产负债表（百万元）</b>							
流动资产	1,559.7	2,133.2	36.8%	2,760.6	29.4%	3,758.3	36.1%
现金	1,271.7	1,772.0	39.3%	2,262.7	27.7%	3,056.4	35.1%
应收账款	158.3	192.5	21.6%	251.8	30.8%	330.5	31.3%
其它应收款	2.4	3.3	40.7%	4.8	44.9%	6.8	39.9%
预付账款	24.4	35.8	46.7%	54.2	51.5%	78.4	44.7%
存货	92.3	121.7	31.8%	179.2	47.3%	277.4	54.8%
其他	10.7	7.9	-25.6%	7.9	0.0%	8.8	11.5%
非流动资产	934.9	994.8	6.4%	1,135.6	14.1%	1,267.2	11.6%
长期投资	-	-		-		-	
固定资产	547.9	668.3	22.0%	781.6	17.0%	883.9	13.1%
无形资产	48.1	56.0	16.5%	62.4	11.4%	66.3	6.3%
其他	339.0	270.6	-20.2%	291.5	7.7%	317.0	8.7%
资产总计	2,494.7	3,128.0	25.4%	3,896.1	24.6%	5,025.6	29.0%
流动负债	262.6	363.4	38.4%	465.2	28.0%	622.1	33.7%

	2019	2020E	增长率	2021E	增长率	2022E	增长率
短期借款	-	-		-		151.2	
应付账款	32.8	43.9	33.7%	62.0	41.3%	87.5	41.2%
其他	229.8	319.5	39.0%	403.2	26.2%	383.3	-4.9%
非流动负债	61.5	56.3	-8.4%	58.9	4.6%	57.6	-2.2%
长期借款	-	-	-	-	-	-	-
其他	61.5	56.3	-8.4%	58.9	4.6%	57.6	-2.2%
负债合计	324.1	419.7	29.5%	524.1	24.9%	679.7	29.7%
少数股东权益	28.1	25.2	-10.1%	21.5	-14.7%	16.7	-22.3%
归属母公司股东权益	2,170.5	2,708.3	24.8%	3,372.0	24.5%	4,345.9	28.9%
负债和股东权益	2,494.7	3,128.0	25.4%	3,896.1	24.6%	5,025.6	29.0%
<b>现金流量表（百万元）</b>							
经营活动现金流	583.5	810.4	38.9%	917.1	13.2%	1,040.2	13.4%
净利润	568.7	749.0	31.7%	976.5	30.4%	1,266.1	29.7%
折旧摊销	30.8	35.6	15.5%	44.8	26.0%	53.9	20.1%
财务费用	0.0	-11.4	-2110154.5%	-14.1	23.7%	-18.4	30.6%
投资损失	-34.6	-39.3	13.6%	-40.0	1.8%	-41.3	3.3%
营运资金变动	-102.5	79.3	-177.4%	-46.5	-158.6%	-215.2	363.0%
其它	121.1	-2.8	-102.3%	-3.7	30.4%	-4.8	29.7%
投资活动现金流	-197.1	-113.1	-42.6%	-131.4	16.2%	-128.7	-2.1%
资本支出	90.6	-20.0	-122.1%	-16.9	-15.7%	-13.1	-22.0%
长期投资	-	-		-		-	
其他	-287.7	-93.1	-67.6%	-114.6	23.0%	-115.5	0.8%
筹资活动现金流	-195.4	-197.1	0.8%	-295.0	49.7%	-117.8	-60.1%
短期借款	-	-		-		151.2	
长期借款	-	-		-		-	
其他	-195.4	-197.1	0.8%	-295.0	49.7%	-269.0	-8.8%
现金净增加额	190.9	500.3	162.0%	490.7	-1.9%	793.8	61.8%

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**贺菊颖：**医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:杨洁  
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
 电话:(8621) 6882-1612  
 联系人:翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:陈培楷  
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk