

20Q2 业绩略超预期，全年高增长可期

——健帆生物 (300529.SZ) 2020 年中报预告点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2020 年中报预告，预计 20H1 实现归母净利润 3.97~4.59 亿元，同比增长 30~50%，其中非经常性损益约 2340 万元，业绩略超预期。

◆点评:

20Q2 业绩略超预期，血液灌流器需求刚性，全年稳健增长可期。 新冠疫情下，公司 20Q1 收入继续保持 28% 较高增长，随着疫情好转，我们预计 20Q2 收入将小幅提速。以预告中位数计算，20Q1、Q2、H1 归母净利润同比增长 42%、38%、40%，扣非归母净利润同比增长 55%、43%、49%。利润端环比小幅降速，原因在于疫情下的隔离措施，导致 20Q1 学术推广活动受阻，20Q2 逐步恢复，即主要是销售费用环比增加导致。考虑尿毒症患者享受大病医保，全年医保总额度呈增加趋势，预计全年业绩稳健增长可期。

国内灌流器远期市场 163 亿，海外市场+延伸价值可期。 灌流器远期市场 163 亿元，海外+延伸可期：1) 公司产品目前已经进入全球 50 个国家，并在越南、伊朗、土耳其、德国、泰国、拉脱维亚等国家纳入了医保。2) 依托于灌流器，公司正逐步补齐透析产品，切入血透 500 亿大市场。

耗材集采不悲观，创新保险业务有望破除支付瓶颈。 2020 年，可能有部分高值耗材参与全国集采，我们认为，对于灌流器，不必悲观：1) 灌流市场体量仍小；2) 渠道具有服务职能决定了降价对工业利润冲击有限；3) 降价促进渗透率提升；4) 公司行业地位稳固；5) 耗材集采不会改变行业竞争要素，反而加速优质企业行业整合。另外，公司推出了“肾病关爱互助计划”新型保险，慢性肾脏病轻症阶段的患者可带病投保，每年均价 2000 元左右的保费，即可获得最高 50 万元尿毒症治疗费用赔付。该创新保险产品有望破除支付瓶颈，并且公司以支付端为抓手，有望构建肾病生态闭环。

◆盈利预测与投资评级： 我们维持公司 20-22 年收入和净利润预测不变，由于转增增加股本，我们调整公司 20-22 年 EPS 预测为 0.97/1.30/1.73 元（原为 1.85/2.48/3.30 元），同比增长 36%/34%/33%，对应 PE 为 70/52/39 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示： 疫情持续超预期；控费政策超预期；竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,017	1,432	1,954	2,618	3,493
营业收入增长率	41.48%	40.86%	36.45%	34.00%	33.41%
净利润 (百万元)	402	571	777	1,038	1,381
净利润增长率	41.34%	42.00%	36.05%	33.67%	33.02%
EPS (元)	0.51	0.72	0.97	1.30	1.73
ROE (归属母公司) (摊薄)	23.67%	26.64%	30.55%	31.00%	31.25%
P/E	135	95	70	52	39
P/B	32	25	21	16	12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 7 月 7 日

买入 (维持)

当前价: 68.17 元

分析师

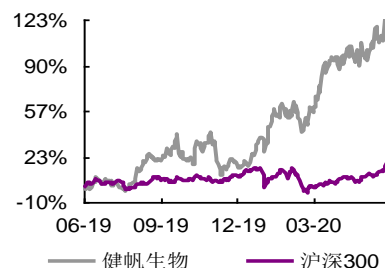
林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 7.98
总市值(亿元): 543.72
一年最低/最高(元): 29.26/70.48
近 3 月换手率: 50.48%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.20	6.48	85.78
绝对	9.22	33.00	106.46

资料来源: Wind

相关研报

血液灌流需求刚性，市场开拓者着眼支付端再出发——健帆生物(300529.SZ)2020 年一季报点评

..... 2020-04-20

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,017	1,432	1,954	2,618	3,493
营业成本	154	197	270	364	489
折旧和摊销	22	30	43	60	78
税金及附加	19	23	31	41	55
销售费用	299	426	581	779	1,039
管理费用	87	111	144	184	233
研发费用	46	68	98	138	193
财务费用	-5	-10	-20	-26	-35
投资收益	39	35	36	45	55
营业利润	476	680	926	1,237	1,646
利润总额	473	671	913	1,221	1,624
所得税	72	103	140	187	248
净利润	401	569	774	1,034	1,376
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-5
归属母公司净利润	402	571	777	1,038	1,381
EPS(按最新股本计)	0.96	1.36	0.97	1.30	1.73

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	384	583	744	1,007	1,328
净利润	402	571	777	1,038	1,381
折旧摊销	22	30	43	60	78
净营运资金增加	136	204	173	215	299
其他	-175	-222	-249	-306	-430
投资活动产生现金流	-255	-197	-539	-555	-545
净资本支出	-174	-221	-600	-600	-600
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-81	24	61	45	55
融资活动现金流	-115	-195	-345	-191	-255
股本变化	1	1	379	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	19	-6	100	135	162
净现金流	15	191	-140	261	527

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	84.8%	86.2%	86.2%	86.1%	86.0%
EBITDA 率	44.7%	46.7%	46.9%	47.0%	47.0%
EBIT 率	42.5%	44.6%	44.7%	44.7%	44.7%
税前净利润率	46.5%	46.9%	46.7%	46.6%	46.5%
归母净利润率	39.5%	39.9%	39.8%	39.7%	39.5%
ROA	19.5%	22.8%	25.9%	26.3%	26.7%
ROE (摊薄)	23.7%	26.6%	30.5%	31.0%	31.2%
经营性 ROIC	42.8%	44.0%	38.5%	37.3%	38.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	16%	13%	14%	14%	14%
流动比率	4.68	5.94	4.34	4.08	4.28
速动比率	4.46	5.59	3.98	3.71	3.91
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,052	2,495	2,992	3,929	5,156
货币资金	1,081	1,272	1,132	1,393	1,920
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	127	158	216	289	386
应收票据	11	2	3	4	6
其他应收款(合计)	4	9	12	17	22
存货	61	92	126	170	229
其他流动资产	1	1	2	3	4
流动资产合计	1,305	1,560	1,525	1,922	2,628
其他权益工具	0	101	101	101	101
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	428	548	681	848	1,035
在建工程	30	92	279	419	524
无形资产	47	48	245	438	627
商誉	44	44	44	44	44
其他非流动资产	97	77	53	53	53
非流动资产合计	747	935	1,467	2,007	2,529
总负债	330	324	424	559	722
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	30	33	45	61	81
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	8	11	15	19
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	279	263	352	472	614
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	61	73	88	108
非流动负债合计	51	61	73	88	108
股东权益	1,722	2,171	2,567	3,370	4,435
股本	417	419	798	798	798
公积金	692	820	519	623	626
未分配利润	697	959	1,281	1,983	3,050
归属母公司权益	1,698	2,142	2,542	3,348	4,419
少数股东权益	23	28	25	21	16

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	29.45%	29.74%	29.74%	29.74%	29.74%
管理费用率	8.56%	7.77%	7.38%	7.01%	6.66%
财务费用率	-0.51%	-0.66%	-1.01%	-1.00%	-0.99%
研发费用率	4.54%	4.78%	5.02%	5.27%	5.53%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.60	0.90	0.29	0.39	0.52
每股经营现金流	0.92	1.39	0.93	1.26	1.66
每股净资产	4.07	5.12	3.19	4.20	5.54
每股销售收入	2.44	3.42	2.45	3.28	4.38

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	135	95	70	52	39
PB	32	25	21	16	12
EV/EBITDA	60.8	41.6	58.8	43.7	32.6
股息率	0.9%	1.3%	0.4%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼