



投资评级：买入(维持)

健帆生物(300529)

三季报预计继续高增长，内生发展强劲

市场数据 2018-10-10

收盘价(元)	38.20
一年内最低/最高(元)	26.26/51.58
市盈率	46.2
市净率	10.40

基础数据

净资产收益率(%)	22.21
资产负债率(%)	18.3
总股本(亿股)	4.18

最近 12 月股价走势



联系信息

张文录 分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

刘闯 分析师

SAC 证书编号: S0160518090001

liuc@ctsec.com

相关报告

- 1 《300529-深度报告:肾病领域确定性强,肝病领域成长可期》 2018-09-14
- 2 《300529-中报点评:中报持续高增长,销售发力,临床研究大突破》 2018-08-05
- 3 《300529-跟踪简报:多中心 RCT 试验公布,重磅利好促推广》 2018-07-11

事件:

10 月 10 日, 公司发布 2018 年前三季度业绩预告: 预计实现归母净利润 2.85 亿至 3.26 亿元, 同比增长 40%-60%, 其中三季度实现归母净利润 7489.40 万至 1.16 亿元, 同比增长 37.57%-112.32%。

● 业绩继续保持快速增长, 内生发展较为强劲

公司一季度和二季度分别实现归母净利润为 0.90 亿和 1.20 亿元, 同比增长 50.89%和 34.23%, 三季度预计实现增长 37%以上, 较前两个季度继续保持快速增长, 预计肾病领域灌流器产品继续保持高速增长, 其他产品亦有不同程度的增长。预计前三季度非经常性损益对公司净利润为 4177 万元, 其中 7-9 月非经常性损益对净利润的影响为 898 万元, 主要系购买理财产品的收益和政府补助, 扣除非经常损益影响, 预计前三季度净利润增长 34.85%-57.43%, 增长率中值在 46%左右, 内生增长较为强劲, 预计全年继续保持快速增长。

● 肾病领域空间广阔, 肝病有望成为下一个增长点

我国终末期肾病患者超过 200 万人且每年近 10%的增速, 其中透析患者近 50 万人, 血液灌流作为血透患者并发症的有效解决方式, 公司 HA130 血液灌流多中心 RCT 临床研究充分证明了人工组合肾治疗的安全性和有效性, 为产品放量奠定了扎实的学术支持, 助力公司分享肾病治疗的数十亿市场空间。此外, 2016 年公司首创的双重血浆分子吸附系统被纳入新版《非生物型人工肝治疗肝衰竭指南》, 明确指出双重血浆分子吸附系统治疗有益于重型肝病、肝衰竭患者, 为肝病领域产品放量奠定理论基础。肝病治疗领域作为灌流器又一个潜在的蓝海市场, 公司近几年持续加码临床研究和市场推广, 有望成为下一个重要增长点。

● 盈利预测和投资建议

我们预计 2018 年至 2020 年, 公司收入为 9.73、13.00、17.05 亿元, 归母净利润分别为 3.93、5.17、6.82 亿元, 对应估值分别为 41X、31X、23X, 维持“买入”评级。

风险提示: 核心产品大幅降价; 竞争格局恶化; 产品质量风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	543.64	718.49	972.51	1300.09	1704.93
增长率	6.8%	32.2%	35.4%	33.7%	31.1%
归属母公司股东净利润(百万)	202.1	284.4	392.6	516.8	682.3
增长率	0.8%	40.7%	38.0%	31.6%	32.0%
每股收益(元)	0.48	0.68	0.94	1.24	1.63
市盈率(倍)	78.9	56.1	40.6	30.9	23.4

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	543.64	718.49	972.51	1300.09	1704.93	成长性					
减: 营业成本	87.3	113.9	154.1	209.1	278.5	营业收入增长率	6.8%	32.2%	35.4%	33.7%	31.1%
营业税费	10.4	14.5	18.5	26.0	34.1	营业利润增长率	0.7%	41.9%	34.0%	34.6%	33.1%
销售费用	150.5	209.7	277.2	351.0	443.3	净利润增长率	0.8%	40.7%	38.0%	31.6%	32.0%
管理费用	68.2	93.8	126.4	156.0	196.1	EBITDA 增长率	2.6%	37.5%	36.5%	34.1%	32.5%
财务费用	-5.9	-7.0	-9.1	-11.0	-13.9	EBIT 增长率	0.4%	39.2%	37.3%	34.9%	33.3%
资产减值损失	1.4	-0.2	1.0	0.8	0.5	NOPLAT 增长率	0.6%	42.4%	34.7%	34.9%	33.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	54.3%	-44.8%	114.8%	12.2%	6.6%
投资和汇兑收益	2.0	30.4	40.0	30.0	30.0	净资产增长率	109.9%	17.5%	29.7%	20.0%	22.0%
营业利润	233.8	331.7	444.4	598.2	796.3	利润率					
加: 营业外净收支	7.7	8.4	23.0	17.0	16.0	毛利率	83.9%	84.1%	84.2%	83.9%	83.7%
利润总额	241.5	340.1	467.4	615.2	812.3	营业利润率	43.0%	46.2%	45.7%	46.0%	46.7%
减: 所得税	39.3	55.7	74.8	98.4	130.0	净利率	37.2%	39.6%	40.4%	39.7%	40.0%
净利润	202.1	284.4	392.6	516.8	682.3	EBITDA/营业收入	44.6%	46.4%	46.8%	46.9%	47.4%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	41.9%	44.1%	44.8%	45.2%	45.9%
货币资金	760.1	1,061.7	1,270.5	1,560.9	1,988.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	173	149	126	103	85
应收账款	75.8	106.6	109.2	199.2	206.0	流动营业资本周转天数	59	14	2	32	26
应收票据	6.0	2.6	10.8	9.0	14.4	流动资产周转天数	463	559	514	482	460
预付账款	6.8	14.5	23.3	25.4	36.4	应收账款周转天数	42	46	40	43	43
存货	50.5	45.2	98.9	96.3	155.3	存货周转天数	30	24	27	27	27
其他流动资产	100.0	-0.0	33.3	44.4	25.9	总资产周转天数	658	752	686	617	576
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	230	164	135	147	122
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	17.1%	20.4%	21.8%	23.9%	25.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	15.5%	16.7%	19.6%	21.1%	22.7%
固定资产	267.7	325.4	357.7	387.3	414.1	ROIC	69.9%	64.5%	157.4%	98.9%	117.5%
在建工程	5.6	0.2	10.2	20.2	30.2	费用率					
无形资产	17.1	30.9	38.9	46.3	53.3	销售费用率	27.7%	29.2%	28.5%	27.0%	26.0%
其他非流动资产	10.2	115.3	53.7	64.3	77.9	管理费用率	12.6%	13.1%	13.0%	12.0%	11.5%
资产总额	1,299.9	1,702.4	2,006.6	2,453.3	3,001.5	财务费用率	-1.1%	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	39.1%	41.3%	40.6%	38.2%	36.7%
应付账款	39.6	196.9	111.8	191.0	257.1	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	8.9%	18.3%	10.0%	11.7%	11.9%
其他流动负债	44.7	73.0	53.5	59.1	61.9	负债权益比	9.8%	22.3%	11.2%	13.2%	13.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	11.85	4.56	9.35	7.74	7.60
其他非流动负债	31.5	41.1	36.0	36.2	37.8	速动比率	11.26	4.39	8.76	7.35	7.12
负债总额	115.8	310.9	201.3	286.3	356.8	利息保障倍数	-38.30	-45.17	-47.98	-53.20	-56.45
少数股东权益	-	0.4	0.4	0.5	0.5	分红指标					
股本	412.0	416.6	417.6	417.6	417.6	DPS(元)	0.20	0.35	0.28	0.37	0.49
留存收益	772.1	1,112.4	1,387.3	1,749.0	2,226.6	分红比率	40.8%	51.3%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	1,184.1	1,391.5	1,805.3	2,167.0	2,644.7	股息收益率	0.5%	0.9%	0.7%	1.0%	1.3%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	202.1	284.5	392.6	516.8	682.3	EPS(元)	0.48	0.68	0.94	1.24	1.63
加: 折旧和摊销	16.8	16.4	19.7	23.0	26.3	BVPS(元)	2.84	3.33	4.32	5.19	6.33
资产减值准备	1.4	-0.2	-	-	-	PE(X)	78.9	56.1	40.6	30.9	23.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.5	11.5	8.8	7.4	6.0
财务费用	0.0	-0.0	-9.1	-11.0	-13.9	P/FCF	295.0	33.7	126.5	35.0	24.7
投资收益	-2.0	-30.4	-40.0	-30.0	-30.0	P/S	29.3	22.2	16.4	12.3	9.4
少数股东损益	-	0.0	0.0	0.0	0.1	EV/EBITDA	61.8	44.3	32.2	23.5	17.2
营运资金的变动	-146.6	74.4	-154.7	-24.3	-6.6	CAGR(%)	36.7%	33.9%	25.1%	36.7%	33.9%
经营活动产生现金流量	178.6	304.1	208.6	474.4	658.1	PEG	2.1	1.7	1.6	0.8	0.7
投资活动产生现金流量	-126.4	-59.3	-30.0	-40.0	-40.0	ROIC/WACC	8.2	7.6	18.4	11.6	13.7
融资活动产生现金流量	420.6	56.3	30.2	-144.0	-190.8	REP	4.3	8.4	1.6	2.2	1.7

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。

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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。