

2017年02月28日

公司研究

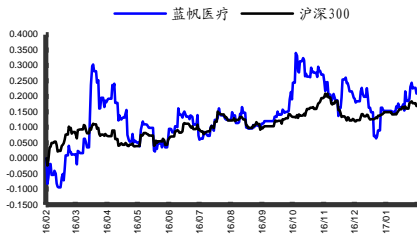
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：司马淑 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

行业龙头地位彰显，盈利能力持续提升 ——蓝帆医疗（002382）2016 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
蓝帆医疗	4.8	-4.8	20.9
沪深 300	1.7	-2.1	16.9

市场数据

2017/02/27

当前价格（元）	12.42
52 周价格区间（元）	9.15 - 13.92
总市值（百万）	6139.89
流通市值（百万）	5971.90
总股本（万股）	49435.50
流通股（万股）	48082.95
日均成交额（百万）	62.23
近一月换手（%）	9.87

相关报告

《蓝帆医疗（002382）2016 年三季报点评：PVC 手套龙头拓展医疗材料，未来发展值得期待》——2016-10-30

《蓝帆股份（002382）：PVC 手套龙头吹响转型医疗器械业务的号角（买入）*化工行业*代鹏举》——2013-06-17

《蓝帆股份（002382）：PVC 龙头拓展医疗器械，成长注入强动力（买入）*化工行业*代鹏举》——2013-06-05

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2月27日，公司发布2016年年报，报告期内，公司实现营业收入12.9亿元，同比降低14.6%；归属于母公司所有者的净利润为1.8亿元，同比增长6.4%。

投资要点：

- **2016 年主要原材料糊树脂和增塑剂价格显著上涨，公司盈利保持增长，主要原因：**（1）公司 90%以上产品出口，2016 年度人民币对美元贬值，相应提高了公司产品的人民币折算价，从而一定程度上对冲了原材料成本的上升，稳定了产品的毛利率水平；（2）公司通过持续创新研发，大幅提升了生产线自动化和智能化水平，加工费用控制得力，对毛利率提升有显著正向作用；（3）2016 年 6 月份公司终止与东泽医疗、上海透析及珠海大生在透析领域的合作，终止预期的亏损。
- **全球一次性健康防护手套需求高于 GDP 增速。**根据乳胶、丁腈手套主要产地马来西亚相关机构的专业统计分析，估算 2016 年全年乳胶、丁腈和 PVC 一次性手套需求量约为 2122 亿支，年均需求量增长率约为 8%。
- **公司是全球一次性 PVC 手套龙头，市场份额超过 20%，竞争力在行业内显著领先。**一次性手套主要分为三大类：乳胶手套、PVC 手套和丁腈手套，没有可替代产品，市场需求量稳步上升，未来发展更多的是各个细分品种之间份额的此消彼长。公司目前的主要产品是 PVC 手套，处于全球 PVC 手套行业的龙头地位，产能约 150 亿只/年，产品约 90% 出口，全球市场占有率 22%左右，产能和市场占有率均为全球第一，拥有较强的下游定价权和上游的议价能力。公司持续自主研发，实现了整个生产过程的自动化和智能化，未来公司将致力于打造无人化工厂。
- **丁腈手套项目第一期 2017 年投产，业绩有望进一步提升。**公司积极布局丁腈手套业务，2016 年投资建设 60 亿只/年的丁腈手套项目，目前该项目第一期的 20 亿支预计 2017 年 6 月投入试运行；第二期的 40 亿支，预计 2018 年 6 月投入试运行。在美国、欧洲和日本等高端市场，丁腈手套正逐步替代部分乳胶手套和 PVC 手套，市场占有率在逐步提升，具有良好的市场前景和更好的盈利能力。
- **成立并购基金，未来跨越式加速发展值得期待。**2016 年 8 月公司与巨

擎资本成立并购基金，总规模5亿元，公司出资1.75亿，巨擎资本出资2500万元，其余资金由巨擎资本募集。成立该基金，将利用专业的团队为公司寻找合适的项目，利用资本市场和多种资本运作方式，整合医疗健康产业的资源，加速发展。

- **维持公司“买入”评级。**公司作为全球健康防护手套龙头，行业竞争力显著领先，新增丁腈手套项目将于2017、2018年逐渐投产，业绩有望稳步提高。预计公司2017-2019年EPS分别为0.55元、0.70元、0.81元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；丁腈手套推广进度不达预期；对外贸易及汇率大幅波动的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1289	1637	2014	2294
增长率(%)	-14.6%	27.0%	23.0%	13.9%
净利润（百万元）	181	274	345	398
增长率(%)	6.4%	51.3%	26.0%	15.4%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.55	0.70	0.81
ROE(%)	13.9%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 蓝帆医疗盈利预测表

证券代码:	002382.SZ				股价:	12.42	投资评级:	买入	日期:	2017/02/27
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	15%	16%	17%	EPS	0.37	0.55	0.70	0.81	
毛利率	27%	30%	31%	31%	BVPS	2.63	2.82	3.07	3.35	
期间费率	11%	11%	11%	10%	估值					
销售净利率	14%	17%	17%	17%	P/E	33.9	22.4	17.8	15.4	
成长能力					P/B	4.7	4.4	4.1	3.7	
收入增长率	-15%	27%	23%	14%	P/S	4.8	3.8	3.0	2.7	
利润增长率	6%	51%	26%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.81	0.97	1.08	1.14	营业收入	1289	1637	2014	2294	
应收账款周转率	6.69	7.30	7.30	7.30	营业成本	939	1144	1398	1589	
存货周转率	5.12	5.89	6.08	6.08	营业税金及附加	17	16	18	21	
偿债能力					销售费用	50	56	64	71	
资产负债率	18%	17%	19%	18%	管理费用	101	120	141	156	
流动比	3.07	3.28	3.34	3.70	财务费用	(21)	(9)	(11)	(13)	
速动比	2.40	2.58	2.64	2.93	其他费用 / (-收入)	15	21	18	15	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	217	332	421	486	
现金及现金等价物	287	309	381	447	营业外净收支	3	9	9	11	
应收款项	193	224	276	314	利润总额	220	341	430	497	
存货净额	184	197	233	265	所得税费用	40	68	86	99	
其他流动资产	177	199	224	255	净利润	180	273	344	397	
流动资产合计	840	927	1111	1278	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	
固定资产	521	538	543	518	归属于母公司净利润	181	274	345	398	
在建工程	28	28	8	18	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	78	78	78	78	经营活动现金流	164	265	334	362	
长期股权投资	33	33	33	33	净利润	180	273	344	397	
资产总计	1587	1690	1860	2012	少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	45	51	53	53	
应付款项	165	184	213	229	公允价值变动	(0)	0	0	0	
预收帐款	6	4	6	6	营运资金变动	(61)	(58)	(62)	(88)	
其他流动负债	103	93	114	110	投资活动现金流	(59)	(68)	(38)	(38)	
流动负债合计	274	282	332	346	资本支出	(17)	(68)	(38)	(38)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	31	0	0	0	
其他长期负债	13	13	13	13	其他	(73)	0	0	0	
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	(101)	(178)	(224)	(259)	
负债合计	287	295	345	359	债务融资	0	0	0	0	
股本	494	494	494	494	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1300	1395	1515	1653	其它	(101)	(178)	(224)	(259)	
负债和股东权益总计	1587	1690	1860	2012	现金净增加额	4	19	71	65	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。