

业绩稳中向好，产业布局不断升级

公司简报

◆事件：公司发布2017年年报，2017年公司实现营业收入15.76亿元，同比增长22.28%；归母净利润2.01亿元，同比增10.93%。公司营业收入增速符合预期，但由于汇率波动及加大国内市场开发等原因，导致三费率上升，从而公司净利润增速稍逊于预期。

◆扩展产品品种，丁腈手套逐步放量

公司为PVC手套行业龙头企业，产能和市场占有率均为全球第一，2017年共销售健康手套146.19亿只（包括丁腈）。近年来公司除了深耕传统优势领域外，开始向高端产品丁腈手套领域发展。

2017年上半年公司“60亿支/年健康防护（新型手套）项目”一期（20亿支/年）生产线建设已完工，2017年6月30日顺利产出合格的丁腈手套产品，2017年下半年新建生产线开始陆续投用；目前二期生产线（40亿支/年）正在积极建设中。丁腈手套目前处于成长期，需求量呈现逐年增长的态势。该项目的筹建对于公司推出高端新产品，丰富产品品种、满足客户一站式采购需求，实现更为合理的产业布局起到积极的推进作用，将进一步提高公司的市场竞争力和盈利能力，提高公司的综合实力。

◆拟收购柏盛国际，高端医疗器械领域布局再下一城

公司正在筹划收购柏盛国际93.37%的股权。若收购成功，公司将获得全球心脏支架领域的稀缺标的，公司业务布局进一步升级。柏盛国际在药物洗脱支架的全球市场竞争中2013年排名第四，2016年占欧洲、亚太（除日本、中国之外）及非洲主要国家和地区市场总额份额的11%左右，占中国市场份额的18.5%。根据业绩承诺，2018--2020年并购标的实现的净利润分别不低于3.8亿、4.5亿和5.4亿，将大幅增厚蓝帆医疗业绩。

◆看好公司发展前景，维持“买入”评级

2017年由于汇率波动、加大国内市场开发力度等导致三费率上升，公司净利下滑，下调盈利预期，预计公司18-20年的EPS分别为0.50/0.62/0.69元（暂不考虑并购事件）。公司为PVC手套行业龙头企业，丁腈手套持续放量，同时积极进军高端医疗器械领域，未来有广阔增长空间。给予公司18年35倍估值，对应目标价17.5元，维持“买入”评级。

◆风险提示：并购不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1289	1576	1904	2330	2594
营业收入增长率	-14.59%	22.28%	20.82%	22.37%	11.31%
净利润(百万元)	181	201	246	305	343
净利润增长率	6.38%	10.93%	22.28%	24.11%	12.47%
EPS(元)	0.37	0.41	0.50	0.62	0.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.94%	14.08%	15.62%	17.19%	17.36%
P/E	40	36	30	24	21
P/B	6	5	5	4	4

买入(维持)

当前价/目标价：14.79/17.50元

目标期限：6个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebsec.com

王琦 (执业证书编号：S0930517120001)

021-22169076

wangqi16@ebsec.com

联系人

市场数据

总股本(亿股)：4.94

总市值(亿元)：71.19

一年最低/最高(元)：10.64/21.00

近3月换手率：100.06%

股价表现(一年)

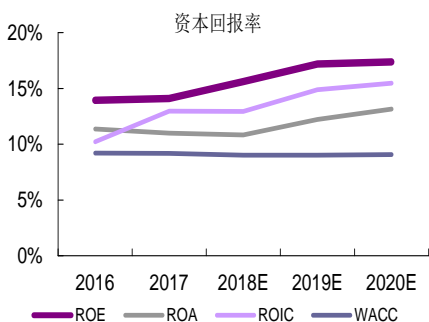
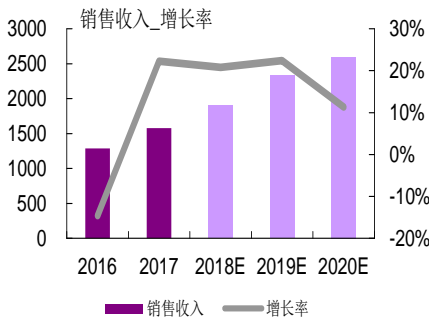
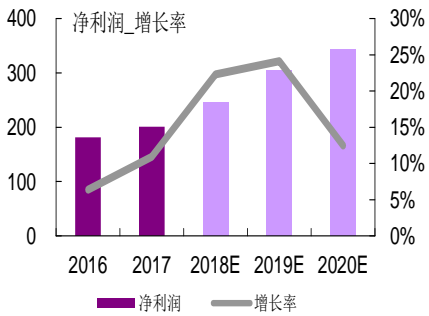
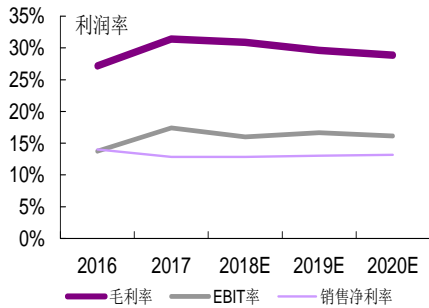


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.90	19.97	4.93
绝对	-22.58	13.38	17.44

相关研报

产业布局再升级，进军高端医疗器械领域
.....2018-01-07
细分行业的隐形冠军
.....2017-06-29



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1289	1576	1904	2330	2594
营业成本	939	1081	1316	1640	1845
折旧和摊销	49	56	5	6	6
营业税费	17	20	23	23	29
销售费用	50	61	76	92	99
管理费用	101	131	158	184	202
财务费用	-21	23	21	29	13
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	19	2	20	18	18
营业利润	217	258	303	377	424
利润总额	220	254	306	380	427
少数股东损益	-1	1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	181.07	200.86	245.61	304.83	342.85

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	1587	1837	2258	2487	2599
流动资产	840	765	1242	1473	1584
货币资金	287	236	666	816	908
交易型金融资产	2	2	0	0	0
应收帐款	189	197	289	350	370
应收票据	3	4	3	3	3
其他应收款	1	4	1	1	1
存货	184	247	252	284	293
可供出售投资	9	83	6	4	5
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	33	33	42	48	54
固定资产	521	687	709	724	734
无形资产	78	77	73	69	66
总负债	287	409	685	714	626
无息负债	287	347	326	347	376
有息负债	0	61	359	367	250
股东权益	1300	1428	1573	1774	1973
股本	494	494	494	494	494
公积金	394	405	430	460	494
未分配利润	467	564	686	838	995
少数股东权益	1	2	1	0	-2

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	164	228	181	260	352
净利润	181	201	246	305	343
折旧摊销	49	56	5	6	6
净营运资金增加	4	20	185	209	82
其他	-71	-49	-254	-259	-79
投资活动产生现金流	-59	-230	72	14	12
净资本支出	-100	-252	0	0	0
长期投资变化	33	33	-9	-6	-6
其他资产变化	8	-12	81	20	18
融资活动现金流	-101	-39	177	-125	-271
股本变化	247	0	0	0	0
债务净变化	0	61	298	7	-117
无息负债变化	-27	60	-21	21	29
净现金流	14	-51	430	149	92

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-14.59%	22.28%	20.82%	22.37%	11.31%
净利润增长率	6.38%	10.93%	22.28%	24.11%	12.47%
EBITDA 增长率	-7.19%	45.90%	-6.37%	27.44%	7.86%
EBIT 增长率	-8.71%	55.18%	10.93%	27.52%	7.79%
估值指标					
PE	40	36	30	24	21
PB	6	5	5	4	4
EV/EBITDA	33	23	25	19	18
EV/EBIT	42	28	25	20	18
EV/NOPLAT	51	35	31	25	22
EV/Sales	6	5	4	3	3
EV/IC	5	4	4	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	27.16%	31.40%	30.90%	29.63%	28.88%
EBITDA 率	17.56%	20.95%	16.23%	16.90%	16.38%
EBIT 率	13.73%	17.42%	15.99%	16.67%	16.14%
税前净利润率	17.08%	16.09%	16.06%	16.29%	16.45%
税后净利润率 (归属母公司)	14.05%	12.75%	12.90%	13.08%	13.22%
ROA	11.36%	10.99%	10.83%	12.21%	13.13%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.94%	14.08%	15.62%	17.19%	17.36%
经营性 ROIC	10.21%	12.96%	12.93%	14.88%	15.47%
偿债能力					
流动比率	3.07	1.96	1.86	2.11	2.60
速动比率	2.40	1.32	1.48	1.71	2.12
归属母公司权益/有息债务	-	23.28	4.38	4.84	7.91
有形资产/有息债务	-	27.87	5.94	6.46	9.94
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.37	0.41	0.50	0.62	0.69
每股红利	0.20	0.20	0.25	0.31	0.35
每股经营现金流	0.33	0.46	0.37	0.53	0.71
每股自由现金流(FCFF)	0.19	0.02	0.18	0.22	0.53
每股净资产	2.63	2.88	3.18	3.59	3.99
每股销售收入	2.61	3.19	3.85	4.71	5.25

资料来源：光大证券、上市公司

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 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, 光大证券股份有限公司的经营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, 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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見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, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安羚娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	