

证券研究报告

医药生物

推荐 (维持)

证券分析师

邵青

S1060511010002
shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

唐文

S1060112010038
0755-22621979
tangwen463@pingan.com.cn

宝莱特 (300246)

收购耗材企业，进入血液透析领域

事项:

公司公告与天津挚信鸿达签署协议，以超募资金 1900 万元（1250 万元收购、650 万元增资）获得挚信鸿达 60% 的股权。挚信鸿达主营业务为血液透析耗材，包括透析液及透析干粉，2011 年收入为 2110.2 万元，净利润为 193.5 万元。

■ 公司通过收购耗材企业切入血液透析领域

血液透析粉、液属于三类器械，受到比较严格的监管，国内市场主要以国产厂商竞争为主。目前国内拥有生产许可资质的厂家约 20 家，其中具有竞争力为 6~8 家，约占市场份额的 70~80%，挚信鸿达的市场占有率为 5% 左右。宝莱特收购该公司的主要目的是抢先布局血液透析行业，并积累一定的市场渠道和销售经验，为自主研发的血液透析仪推向市场做好准备。

■ 国内血液透析行业发展空间巨大

根据统计数据，我国有 200 万重症肾病患者，其中通过血液透析治疗的患者数仅有 20 万人，透析率不到世界平均水平的 1/3，造成这一结果的主要原因是透析费用过高导致低收入患者无法承受。血液透析平均每周需要做 2~3 次，每次费用 400~500 元，因此单个患者年透析费用将达到 5 万元，加上药品将达到 7~8 万元。随着居民收入水平和医保报销比例的不提高，我们预计国内血液透析行业将长期保持较高速增长。目前国内血液透析机市场 90% 以上依赖进口，仅有不到 5 家国内企业生产相关产品，随着技术的进步，国内外产品的性能差距将不断减小，终端旺盛的需求保证未来的发展空间巨大。公司的血液透析机已完成初步产品检测，技术已经基本成熟，但由于是三类器械，注册时间将达到 18 个月左右，产品推出后，将形成仪器加耗材的协同销售模式，提升竞争优势。

■ 维持“推荐”评级

预计本次收购将增厚公司 12 年 EPS 0.04 元，我们上调 2012~2013 年盈利预测为 1.20 元、1.50 元，对应 5 月 11 日收盘价 29.15 元的 PE 分别为 24.3 倍和 19.4 倍，看好公司高端插件式监护仪产品对普通产品的升级替代和进入血液透析行业的巨大发展空间，维持对公司的“推荐”评级。

■ 风险提示:

血液透析仪产品研发进度低于预期、公司新进行业经营风险

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	369	389	416	464	营业收入	158	216	284	368
现金	307	307	307	325	营业成本	83	112	147	185
应收账款	19	25	33	43	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	4	4	6	8	营业费用	22	30	39	51
预付账款	5	9	10	14	管理费用	21	26	35	46
存货	31	40	54	67	财务费用	-2	-4	-2	-2
其他流动资产	3	4	6	7	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	28	76	117	156	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	19	60	97	134	营业利润	32	50	63	84
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	7	6	6	6
其他非流动资产	7	14	17	19	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	396	465	533	620	利润总额	38	55	69	90
流动负债	34	57	63	71	所得税	4	7	8	11
短期借款	0	13	5	0	净利润	34	49	61	80
应付账款	20	28	35	45	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	15	16	22	26	归属母公司净利润	34	49	61	80
非流动负债	8	5	7	6	EBITDA	33	48	65	89
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.83	1.20	1.50	1.96
其他非流动负债	8	5	7	6					
负债合计	42	62	69	77	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
股本	41	41	41	41	成长能力				
资本公积	220	220	220	220	营业收入	10.1%	36.6%	31.5%	29.6%
留存收益	94	142	203	283	营业利润	-4.1%	57.2%	26.0%	34.5%
归属母公司股东权益	354	403	464	543	归属于母公司净利润	2.4%	44.4%	24.5%	31.0%
负债和股东权益	396	465	533	620	获利能力				
					毛利率(%)	47.6%	48.1%	48.4%	49.7%
					净利率(%)	21.4%	22.6%	21.4%	21.6%
					ROE(%)	9.5%	12.1%	13.1%	14.6%
					ROIC(%)	7.2%	9.5%	11.1%	13.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.6%	13.4%	13.0%	12.4%
					净负债比率(%)	0.00%	21.55%	7.89%	0.00%
					流动比率	10.78	6.82	6.64	6.55
					速动比率	9.88	6.11	5.78	5.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.50	0.57	0.64
					应收账款周转率	8	8	8	8
					应付账款周转率	4.26	4.74	4.64	4.59
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.83	1.20	1.50	1.96
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.81	1.26	1.66
					每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.93	11.43	13.39
					估值比率				
					P/E	35.02	24.25	19.48	14.87
					P/B	3.34	2.93	2.55	2.18
					EV/EBITDA	27	18	14	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	29	33	51	67
净利润	34	49	61	80
折旧摊销	3	2	4	6
财务费用	-2	-4	-2	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-6	-12	-15	-17
其他经营现金流	1	-2	3	1
投资活动现金流	-9	-50	-45	-45
资本支出	13	50	45	45
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	4	-0	-0	-0
筹资活动现金流	229	18	-6	-3
短期借款	-6	13	-8	-5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	11	0	0	0
资本公积增加	220	0	0	0
其他筹资现金流	5	4	2	2
现金净增加额	249	0	0	18

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257