

## 宝莱特（300246）年报点评：

## 监护产品龙头企业，在血透领域有望实现二次飞跃

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年05月06日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

事件：

2013年，公司实现营业收入2.35亿元，同比增长28.83%；营业成本1.23亿元，同比增长28.46%；实际归属于母公司的净利润2892.4万元，同比下降20.77%；归属母公司所有者净资产3.85亿元，同比增长3.86%；基本每股收益0.20元。公司拟每10股派发现金红利0.50元。

点评：

**1、监护产品龙头企业，海外市场保持增长。**公司主要从事医疗监护仪及相关医疗器械的研发、生产和销售；现有产品线完整，是全球监护仪产品线最完善的公司之一，主要产品为多参数监护仪，包括掌上监护仪、常规一体式监护仪以及插件式监护仪等三大系列的监护仪产品，广泛应用于家庭保健、社区医疗、普通病房、急诊室、高压氧舱、ICU、CCU、手术室等领域。公司开发的插件式监护仪产品采用自主研发的一系列监护新技术，所研制出的带显示且可独立使用的多参数插件式模块，填补了中国监护仪生产企业在该领域的空白，实现了病人转运过程中的有效无缝监测。目前监护仪器及其配套产品占公司收入和利润的比例分别为74%和75%以上，仍是公司成长的基石。目前，海外市场已逐步成为公司医疗监护设备销售的核心市场之一，对公司收入和利润贡献占比分别达到41%和44%；2013年海外市场整体需求良好，除欧洲市场略有回落外，非洲、南美洲和亚洲市场都呈快速增长，其中巴西、埃塞俄比亚和印度等国的增速较明显；目前公司在国内外，主要是采用代理商的形式进行销售、主打中高端产品（如插件式）；预计未来几年海外销售能保持良好的增长势头，并进一步扩大公司在国际市场中的占有量和品牌信誉度。

**2、布局血液透析领域，有望实现二次飞跃。**2012年7月以来公司通过股权转让及增资的方式先后对天津挚信鸿达、重庆多泰和辽宁恒信生物等三家与血液透析产品相关的企业的收购，稳步推进公司在血透领域的产品线拉深及区域布局的发展战略。目前天津挚信鸿达和辽宁恒信生物的产能基本饱和，处于供不应求状态。因此公司目前正在天津和南昌分别建设两个血液透析耗材生产基地（产能均为年产200万人份血液透析干粉和600万人份血液透析浓缩液），预计将于2016年建成投产，届时将打破公司血液透析耗材的产能瓶颈。同时经过人员、

技术整合后的重庆多泰，预计2014年将恢复血液透析机的销售，也将为公司在血透领域的发展做出贡献。血液透析行业是国家鼓励发展的行业，国家医疗保险正逐步提高对肾病患者的治疗报销比例，从而保证患者的基本生存权利，同时该产业在行业规划、政策扶持、政府采购等方面均得到国家和地方政府的重视和支持，随着国家加大扶持措施，未来公司在血液透析领域将实现公司发展的二次飞跃。

**3、盈利预测。**预计公司2014-2016年净利润增速分别为43.5%、26.0%和32.6%，EPS分别为0.28、0.36和0.47元，目前股价对应PE分别为81、64和48倍。看好公司长远发展，但目前公司估值较高，给予公司“持有”评级。

**4、风险提示：**1) 监护产品行业竞争加剧风险；2) 仪器耗材等产品安全风险；3) 血液透析领域拓展不达预期风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	182.3	234.8	287.2	354.5	459.3
增速%	15.3%	28.8%	22.3%	23.5%	29.5%
营业成本	95.8	123.1	151.9	188.2	245.7
毛利率%	47.5%	47.6%	47.1%	46.9%	46.5%
销售费用	30.7	47.8	51.7	60.3	73.5
管理费用	25.3	32.8	37.3	44.3	55.1
财务费用	-7.5	-3.4	-1.4	0.4	2.3
营业利润	35.7	31.1	44.0	57.0	77.4
利润总额	43.3	35.0	49.1	61.8	82.3
归属于母公司的净利润	36.5	28.9	41.5	52.3	69.3
增速%	8.1%	-20.8%	43.5%	26.0%	32.6%
基本每股收益（元）	0.25	0.20	0.28	0.36	0.47

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。