

血透业务收获期, 业绩同比增长100%到130%

——宝莱特(300246.SZ) 2016年一季报业绩预告点评

投资要点:

1. 事件

公司发布 2016 年第一季度业绩预报, 实现归属于上市公司股东的净利润 1,318.18 万元到 1,515.91 万元之间, 同比增长 100%-130%。

2. 点评

(一) 业绩点评

公司发布 2016 年第一季度业绩预报, 实现归属于上市公司股东的净利润 1,318.18 万元到 1,515.91 万元之间, 比去年同期的 659.09 万元增长 100%-103%, 好于我们之前的预期。

1. 上游血透耗材生产基地布局基本完成, 渐入收获期。

公司 2012 年 5 月, 通过控股天津市挚信鸿达医疗器械开发有限公司, 正式进入血液透析产业链, 之后先后收购和控股了重庆多泰、辽宁恒信生物、天津博奥天盛塑料, 逐步涉足了血透产业链中的透析粉液、管路和透析机的生产销售领域。在 2013 年 12 月, 公司先后设立了常州宝莱特和南昌宝莱特, 并在南昌、天津和珠海三地建设血透耗材生产基地。至此公司血透耗材生产销售布局基本成型, 主要覆盖沿海核心地区:

东北地区: 辽宁恒信;

华北地区: 天津挚信鸿达(目前处于满产), 和新增扩建中的产能;

华东地区: 常州宝莱特+南昌宝莱特, 产能建设当中;

华南地区: 依托公司本部, 在珠海地区建立生产基地。

经过三年的布局, 天津挚信鸿达和辽宁恒信基本处于满产状态, 随着今年产能扩建完毕, 以及南昌宝莱特建设接近尾声, 公司已经到了血透耗材收获果实的时期。

2. 中游抓渠道, 确保快速获得市场资源。

进入 2015 年, 在生产布局基本定型的情况下, 公司果断向中游——透析耗材的渠道商、代理商进军, 先后整合了上海和贵州两个透析耗材的渠道, 成立了申宝医疗器械有限公司和宝瑞医疗器械有限公司。

由于血透耗材在各省的采购模式不尽相同, 医院独立性又较强, 所以渠道商的存在有效的整合区域性的医院资源, 提高公司发展终端客户的效率。而且公司目前已经具备了透析机的生产资质, 也在积极申请透析器的 CFDA 认证, 届时公司上游耗材+器械的生产与中游渠道的结合, 产业链内的协同效应将更加明显。

宝莱特(300246.SZ)

推荐 上调评级

分析师

李平祝

☎: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515040001

特此鸣谢

焦德智

☎: (8621) 20252605

✉: jiaodezhi@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.4.7

A 股收盘价(元)	26.60
A 股一年内最高价(元)	72.80
A 股一年内最低价(元)	17.08
上证指数	3008.42
总股本(亿股)	1.46
实际流通 A 股(亿股)	1.06
总市值(亿元)	38.86

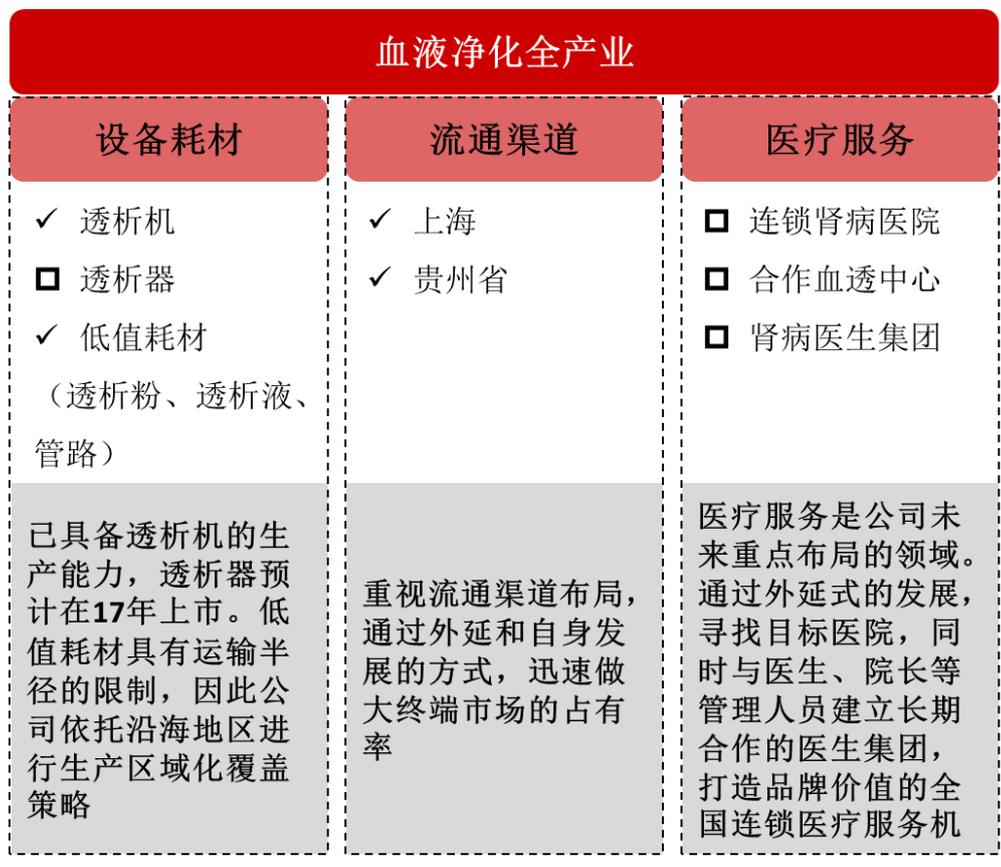
相关研究

《宝莱特(300246.SZ) 点评报告: 血透引擎启动, 产品销售增长 74.2%》2015.08.20

3. 肾病专科医院、血透中心、医生集团，展现向下游服务发展雄心。

在公司的战略规划上，血透中心一直是未来发展的核心。血透耗材和渠道的壁垒不高对医院终端依赖程度较高，同时血透服务又是直接对接患者，既有医疗壁垒，又具有较强的客户黏着性，是整条产业链的核心。公司在血透耗材生产和渠道商布局之后，下一步制定了通过外延的方式，扩张肾病医院和共建血透中心等多种医疗服务模式。同时，公司认知到医生作为稀缺资源，是做好医疗服务的必须条件，因此，公司也在积极寻求合作的医生资源，建成硬件有肾病医院，软件有优质肾病医生的综合医疗服务体系，完成全产业链布局发展的远期战略。

图 1: 公司血液净化产业链布局



资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

3.投资建议

我们预计 2016-2017 年公司销售收入为 6.85 亿元和 9.23 亿元，归属母公司净利润为 7,299 万元和 11,108 万元，对应摊薄 EPS 分别为 0.50 元、0.76 元。我们认为，公司血液透析全产品线布局完整，区域覆盖面积广，下游渠道布设强健，在血透市场爆发中受益弹性最大。因此，我们上调评级，给予推荐评级。

4.风险提示

血液透析粉液的销售低于预期；透析粉液的新产能扩建低于预期；血透渠道的拓展和销售低于预期。

表 1: 宝莱特 (300246.SZ) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	利润表	2014	2015	2016E	2017E
流动资产	321	395	557	671	营业收入	289	384	685	923
现金	205	209	201	302	营业成本	160	222	395	528
应收账款	52	63	150	140	营业税金及附加	2	3	5	7
其它应收款	3	13	15	20	营业费用	53	72	116	148
预付账款	7	15	26	29	管理费用	40	56	89	114
存货	53	95	165	179	财务费用	-4	-5	-5	-7
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	10	0	0
非流动资产	179	160	151	143	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	73	62	60	57	营业利润	36	26	85	132
无形资产	42	37	33	28	营业外收入	4	0	0	0
其他	64	61	58	58	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	499	556	708	814	利润总额	41	31	89	136
流动负债	71	107	196	203	所得税	6	5	13	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	35	26	76	116
应付账款	55	83	163	166	少数股东损益	1	1	3	5
其他	16	24	33	37	归属母公司净利润	34	25	73	111
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	48	45	105	149
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.17	0.50	0.76
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	71	107	196	203	营业收入	23.1%	33.0%	78.3%	34.7%
少数股东权益	17	18	21	25	营业利润	17.2%	-28.1%	224.9%	54.9%
归属母公司股东权益	411	431	492	585	归属母公司净利润	16.9%	-26.3%	192.9%	52.2%
负债和股东权益	499	556	708	814	毛利率	44.8%	42.1%	42.3%	42.8%
现金流量表					净利率	12.2%	6.8%	11.1%	12.5%
经营活动现金流	42	11	7	120	ROE	8.2%	5.8%	14.8%	19.0%
净利润	35	26	76	116	ROIC	17.3%	8.1%	28.1%	33.7%
折旧摊销	10	19	20	18	资产负债率	14.3%	19.2%	27.7%	25.0%
财务费用	-2	-5	-5	-6	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	4.5	3.7	2.8	3.3
营运资金变动	-28	40	73	106	速动比率	3.7	2.8	2.0	2.4
其它	27	-68	-157	-115	总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.1
投资活动现金流	-51	-7	-7	-7	应收帐款周转率	5.6	6.1	4.6	6.6
资本支出	0	10	10	10	应付帐款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2

长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.2	0.2	0.5	0.8
其他	-51	4	4	4	每股经营现金	0.3	0.1	0.0	0.8
筹资活动现金流	-8	0	-8	-12	每股净资产	2.9	3.1	3.5	4.2
短期借款	0	0	0	0	P/E	115	156	53	35
长期借款	0	0	-8	-12	P/B	9.4	9.0	7.9	6.6
其他	-8	0	0	0	EV/EBITDA	77.8	82.9	35.5	24.3
现金净增加额	-16	4	-8	101					

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，医药行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn