



中期业绩预超高速增长 240-270%，血透业务收获期

2016.07.07

强烈推荐(维持)

分析师：王亮 研究助理：唐爱金 研究助理：陈顺
电话：010-57385534 020-88836115 020-88836120
邮箱：wang_l_a@gzgzhs.com.cn tangaij@gzgzhs.com.cn chenshun@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310514080002

现价：33.78
目标价：40
股价空间：22%

医药生物行业

事件：

2016年7月05日，公司发布业绩预增公告，公司2016年上半年业绩增长区间为240-270%，对应归母净利润增长2808万~3055.76万。

点评：

● 业绩实现240-270%超高速增长源于：血透产品持续放量增长进入收获期，经营费用得到合理控制。

公司2012年开始，围绕血液透析行业先后收购了挚信鸿达（血透粉液）、重庆多泰（血透机）和恒信生物（血透粉液）、博奥天盛（血透管路/动静脉穿刺针）4家公司，再加上自主研发的产品，公司基本完成血透产品的全产业链布局，拥有血透机、血透粉/液、血透管路的注册证。公司近血透业务进入收获期，2015年中期，公司血透业务营收同比增长74.23%；由于并表渠道商及血透粉液/管路持续投产放量，2015年全年血透业务实现收入突破2亿，同比增长96.87%、利润同比增长74.08%。我们预计近年公司血透业务有望持续翻番增长，2016年全年血透业务收入有望达5亿。

● 增发收购天津挚信鸿达剩余40%股权，和常州华岳60%股权自建天津/南昌血透基地，进一步完善血透全国布局，增厚利润规模近千万。

近日公司发布增发预案，拟增发2.7亿收购天津挚信鸿达剩余40%股权及常州华岳60%股权，并投建天津/南昌两血透基地，预计2017年底投产。

挚信鸿达2013-2015年营收分别为4306/4611/6916万，净利润分别为445/401/747万，2015年业绩增幅达86%，管理层承诺2016-2017年实现净利润不低于830万、1000万。常州华岳2013-2015年营收分别为3698/4463/5853万，净利润分别为-373/122/335万，2014年为华岳微利的盈亏平衡年，由于体量尚小2015年其营收同比增31%，净利润同比增175%。常州华岳原股东承诺2016-2018年净利润分别不低于810/1090/1480万。股权收购有效增厚16-17年净利润818/1054万。子公司的股东认购增发5600万，占比20%，彰显高管信心、利益绑定助于子公司稳步发展壮大。增发项目中，控股股东和子公司股东/管理层认购增发5600万元，占比20%，彰显高管信心，利益绑定有助于公司稳步发展壮大。

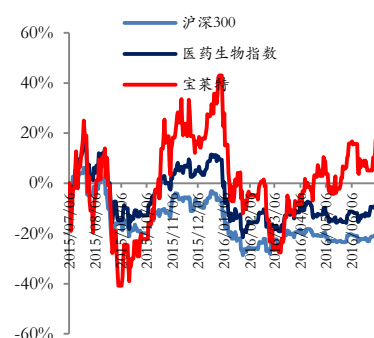
● 结盟经销商整合血透渠道，肾科连锁血透服务项目有望进一步拓展陆续落地

2015年公司分别与上海陈连忠和贵州杨泽军两家血透渠道经销商合作，合作公司分别承诺16-18年业绩1500/1800/2200万和500/750/100万，经销商覆盖超100家血透医院。收购渠道商有助于公司掌血透终端渠道，促使产品放量，后续有望收购剩余股权，进一步增厚公司利润。公司着眼血透服务项目，聘请肾科专家院长负责医疗服务项目拓展，有望陆续落地。

● 盈利预测与估值：根据公司现有业务情况，不考虑服务端的扩张，我们测算公司16-18年EPS分别为0.47、0.63、0.8元，对应59、45、35倍PE。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：外延扩张不达预期；市场竞争加剧；国家政策变化。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	1.42	23.22	-17.81
医药生物	3.28	1.30	-16.19
沪深300	0.57	-1.75	-14.03

基本资料

总市值(亿元)	49.51
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	72.5%
资产负债率	20.76%
大股东	燕金元
大股东持股比例	33.53%

相关报告

广证恒生-宝莱特(300246)深度报告-血透全产业链布局先行者，业绩有望翻倍增长-2016.03.14

广证恒生-宝莱特(300246)点评报告-血透业务进入收获期，一季报超高速增长114%-2016.04.20

广证恒生-宝莱特(300246)事件点评-收购常州华岳股权，血透耗材基地全国布局加速-2016.06.16

广证恒生-宝莱特(300246)事件点评-定增募资2.7亿投血透耗材，完善血透粉液全国布局-2016.07.01

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	380.51	679.87	959.14	1273.24
同比(%)	31.67%	78.68%	41.08%	32.75%
归属母公司净利润	23.92	69.17	91.46	116.24
同比(%)	-29.24%	189.17%	32.23%	27.10%
ROE(%)	5.38%	14.02%	16.07%	17.37%
每股收益(元)	0.16	0.47	0.63	0.80
P/E	223.52	59.56	45.04	35.44
P/B	12.47	8.40	7.17	6.03
EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70

敬请参阅最后一页免责声明

证券研究报告



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	395.14	708.16	1042.25	1336.56	经营活动现金流	28.40	83.44	7.00	150.55
现金	230.08	407.92	631.28	790.61	净利润	29.29	71.97	94.65	120.03
应收账款	75.24	126.53	178.45	241.88	折旧摊销	12.37	21.43	34.70	44.28
其它应收款	1.98	14.43	5.43	17.92	财务费用	-4.10	-8.50	-13.16	-17.38
预付账款	21.12	20.56	40.52	43.63	投资损失	-0.16	-0.05	-0.07	-0.10
存货	59.51	133.42	178.91	231.73	营运资金变动	-24.38	-2.93	-108.99	4.13
其他	7.22	5.30	7.66	10.81	其它	15.37	1.52	-0.13	-0.42
非流动资产	185.51	294.98	380.68	463.34	投资活动现金流	-32.78	-130.92	-120.44	-126.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	15.26	112.08	85.18	84.66
固定资产	87.05	150.49	197.44	244.26	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	54.40	90.82	125.15	162.35	其他	-17.52	-18.83	-35.25	-42.09
其他	44.06	53.67	58.10	56.74	筹资活动现金流	5.81	-0.10	5.05	11.04
资产总计	580.65	1003.14	1422.93	1799.90	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
流动负债	109.35	463.69	797.74	1062.08	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	227.09	559.39	684.62	其他	0.81	3.23	4.50	10.30
应付账款	61.37	155.56	157.03	251.70	现金净增加额	1.43	-47.58	-108.39	34.84
其他	42.98	81.05	81.31	125.76					
非流动负债	10.42	6.34	4.74	4.64	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	10.42	6.34	4.74	4.64	营业收入增长率	0.32	0.79	0.41	0.33
负债合计	119.78	470.03	802.48	1066.72	营业利润增长率	-0.33	2.13	0.34	0.27
少数股东权益	32.23	35.03	38.22	42.01	归属于母公司净利润	-0.29	1.89	0.32	0.27
归属母公司股东权益	428.64	490.51	574.66	683.60	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	580.65	995.57	1415.36	1792.33	毛利率	0.39	0.40	0.39	0.39
					净利率	0.08	0.11	0.10	0.09
					ROE	0.05	0.14	0.16	0.17
					ROIC	0.07	0.10	0.08	0.09
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	偿债能力				
营业收入	380.51	679.87	959.14	1273.24	资产负债率	0.21	0.47	0.56	0.59
营业成本	230.93	409.20	584.21	781.11	净负债比率	0.01	0.43	0.91	0.94
营业税金及附加	3.12	5.55	7.53	10.27	流动比率	3.61	1.53	1.31	1.26
营业费用	67.27	115.58	163.05	216.45	速动比率	3.07	1.24	1.08	1.04
管理费用	47.09	81.58	115.10	152.79	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.10	-8.50	-13.16	-17.38	总资产周转率	0.69	0.86	0.79	0.79
资产减值损失	11.93	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.20	0.19	0.19	0.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.96	3.77	3.74	3.82
投资净收益	0.16	0.05	0.07	0.10	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	24.44	76.50	102.48	130.09	每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.47	0.63	0.80
营业外收入	8.96	6.00	6.00	6.99	每股经营现金流 (最新)	0.19	0.57	0.05	1.03
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14	每股净资产 (最新摊)	3.15	3.60	4.20	4.97
利润总额	33.17	82.42	108.37	136.93	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.88	10.45	13.72	16.90	P/E	223.52	59.56	45.04	35.4
净利润	29.29	71.97	94.65	120.03	P/B	12.47	8.40	7.17	6.03
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79	EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70
归属母公司净利润	23.92	69.17	91.46	116.24					
EBITDA	45.54	103.85	141.25	178.73					
EPS (摊薄)	0.16	0.47	0.63	0.80					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。