



中期业绩超高速增长 256%，得益于血透业务高速增长

2016.07.28

强烈推荐 (维持)

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

现价：37.98
目标价：43
股价空间：15%

事件：

2016年7月28日，公司公告2016年上半年归属于母公司所有者的净利润为2942.16万元，同比增256.25%；营收为2.68亿元，同比增90.76%；EPS为0.2014元，同比增256.46%。

点评：

● 业绩 256%超高速增长源于：血透渠道商并购整合和血透持续放量高速增长，经营费用合理控制

2016年上半年公司营收增长90.76%，其中监护仪产品营收1.04亿，同比增长54.15%，增长较为稳定，其中国内监护增长56.5%出口增长52.58%；血透产品营收1.62亿，同比增长126.25%，血透业务增长迅速，主要是公司合并了新增的两家血透渠道商的销售收入9233.4万及公司原有血透业务增长快速。上半年公司完成了监护产品稳定小幅增长，血透板块实现翻倍增长的年度计划。由于血透渠道商业务毛利率较低，公司营业成本增速高于营收增速，较去年同期增长94%。同时公司费用得以有效控制，公司销售费用及管理费用增幅相对较低，分别为22.42%、28.61%。新业务并表营收规模提升（分母增大），公司销售费用率及管理费用率显著下降，分别由去年同期的25.24%、16.66%下降至今年的13.77%、10.28%。期间费用率由同期的34.39%降至23.09%。

● 公司外延并购取得显著进展，有望有效完成年度并购计划

上半年公司组建了包括4名医生专业人员在内的肾病医疗服务队伍，已经完成了多家医院的并购重组谈判，完成了3家“院中院”模式血透中心商务谈判，已经完成了9家血透中心投放；且于6月收购常州华岳60%股权，完善了公司血透耗材全国布局计划。预计今年有望有效完成年度并购计划：完成5家医院并购重组谈判，建成1-2家以血透为主的肾病样板医院，建立5家以上的“院中院”模式血透中心，完成10家以上的血透中心投放，在公司层面设置肾病服务投资事业部，使医疗服务团队中的医生专业人员增加到3-5名。

● 研发进展及产能建设进度达到年初计划，有效保障血透业务规模扩大需求

上半年公司完成了血透管路和穿刺针的注册工作，并取得医疗器械三类产品注册证、完成了无线血压监护系统和胎心机器人的研发工作，取得无线血压监护系统的医疗器械产品注册证。血透产能建设方面，公司上半年完成了南昌血透基地主体建设工程，天津基地完成前期所有审批程序即将进入主体建筑，预计2017年底两基地能完工投产，有效保证公司业务规模扩大对血透产品产能需求。

● 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80、60、47倍PE。维持“强烈推荐”评级。

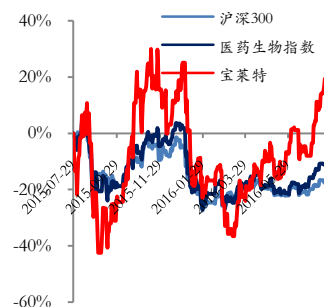
● 风险提示：外延扩张不达预期；市场竞争加剧；国家政策变化。

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	80.8	60.28	47.47
P/B	12.47	9.44	8.06	6.77
EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70

敬请参阅最后一页重要声明

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	25.31	25.59	40.22
医药生物	6.74	8.44	16.02
沪深300	3.22	1.92	9.54

基本资料

总市值(亿元)	55.48
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

广证恒生-宝莱特 (300246) 公告点评-中期业绩预告超高速增长240-270%，血透业务进入收获期-2016.07.07

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					现金流量表				
	2014	2015E	2016E	2017E		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
					偿债能力				
					资产负债率	0.21	0.47	0.56	0.59
					净负债比率	0.01	0.43	0.91	0.94
					流动比率	3.61	1.53	1.31	1.26
					速动比率	3.07	1.24	1.08	1.04
					营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
					总资产周转率	0.69	0.86	0.79	0.79
					应收账款周转率	0.20	0.19	0.19	0.19
					应付账款周转率	3.96	3.77	3.74	3.82
					每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
					每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.47	0.63	0.80
					每股经营现金流 (最新)	0.19	0.57	0.05	1.03
					每股净资产 (最新摊薄)	3.15	3.60	4.20	4.97
					估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/E	223.52	80.8	60.28	47.47
					P/B	12.47	9.44	8.06	6.77
					EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70
利润表	2014	2015E	2016E	2017E					
营业收入	380.51	679.87	959.14	1273.24					
营业成本	230.93	409.20	584.21	781.11					
营业税金及附加	3.12	5.55	7.53	10.27					
营业费用	67.27	115.58	163.05	216.45					
管理费用	47.09	81.58	115.10	152.79					
财务费用	-4.10	-8.50	-13.16	-17.38					
资产减值损失	11.93	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	0.16	0.05	0.07	0.10					
营业利润	24.44	76.50	102.48	130.09					
营业外收入	8.96	6.00	6.00	6.99					
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14					
利润总额	33.17	82.42	108.37	136.93					
所得税	3.88	10.45	13.72	16.90					
净利润	29.29	71.97	94.65	120.03					
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79					
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。