

# 宝莱特 (300246.SZ)

2016年08月01日

证券分析师 洪阳

执业资格证书号码:

S0600513060001

0512-62938572

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

研究助理 焦德智

021-60199780

[jiadzh@dwzq.com.cn](mailto:jiadzh@dwzq.com.cn)

## 血透产业收入占比提高到 61%，4 年厚积薄发，终迎业绩的持续爆发期 ——宝莱特 2016 年中报业绩点评报告 增持（首次）

### 投资要点

#### 一、事件：中报业绩持续高速增长

公司发布 2016 年中报，实现销售收入 26,772.48 万元，同比增长 90.76%；归属于上市公司所有者的净利润为 2,942.16 万元，同比增长 256.25%。公司经过 4 年的血透产业链的布局，即一季报之后，半年报依然维持了高速增长，绩爆发逐步确认。

#### 二、我们的观点：监护仪业务稳守中有亮点，血透产业爆发驱动业绩持续高速增长

公司 2016 年上半年实现销售收入 26,772.48 万元，同比增长 90.76%；归属于上市公司所有者的净利润为 2,942.16 万元，同比增长 256.25%。公司年报中制定了稳守监护仪产业处于第一梯队，加速扩张肾病医疗产业链的大方针，我们看到血透产业的销售收入达到了 1.63 亿元，占比营业收入的 61%，中报业绩已经有了清晰的体现了公司的长期发展思路。

##### 1. 监护仪版块：海外突出重点地区，国内产品梳理优化竞争。

报告期内，公司监护仪产品销售 1.04 亿元，同比增长 55.2%。国内业务通过产品细化梳理，根据市场需求重新定位高、中、低端产品线，精准定位经销商的模式，提高销售输入。2016 年上半年，国内业务 4,197.65 万元，同比增长 56.51%。

出口业务一直是公司监护仪产品的重点，在经历全球经济低迷的时期，公司有针对性的开发新兴市场（需求增长快速的地区），重点开发非洲。公司报告期内非洲区域的销售收入为 1,239.78 万元，同比增长 121.3%，带动出口业务销售收入达到 6,183.40 万元，同比增长 52.58%，成为公司发展亮点。

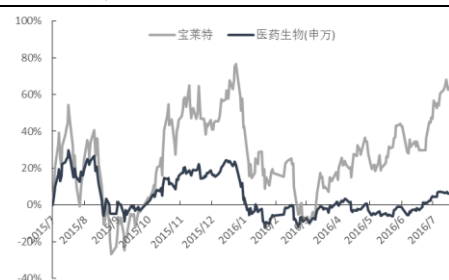
##### 2. 血透产业链：耗材生产销售+渠道商并购整合同步完成，成为业绩长期高速增长的超级动力

公司 2012 年开始布局血透产业，从耗材（透析粉、液）的生产做起，逐步向中游的流通拓展，以及下游的服务布局，经过 4 年的积淀，伴随行业的高速反正，终迎来业绩的爆发期。报告期内，血透产业实现销售收入 1.63 亿元，同比增长 126.4%；其中耗材和渠道商销售收入分别为 0.71 亿元和 0.92 亿元。

##### 血透产业链推荐核心逻辑：

- 1) 270-300 万 ESRD 患者，人均年费用在 6-8 万元，血透市场空间超过 1500 亿元；
- 2) 血透的患者数量从 12 年的 30 多万已经上升到 42-45 万人，透析人口基数大幅提高，未来行业整体加速上升趋势明显；
- 3) 宝莱特全产业链布局，已经形成了器械生产+渠道销售的上、中游网络模式，逐步涉足下游的肾病服务领域，完成全产业链布局，行业龙头地位价值凸显。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	36.59
一年最低价/最高价(元)	17.05 / 42.81
市净率	12.74
流通 A 股市值(亿元)	40.72

### 基础数据

每股净资产(元)	3.2
资产负债率(%)	17.06%
总股本(亿股)	1.46
流通 A 股(亿股)	1.08

### 一、事件：中报业绩持续高速增长

公司发布 2016 年中报，实现销售收入 26,772.48 万元，同比增长 90.76%；归属于上市公司所有者的净利润为 2,942.16 万元，同比增长 256.25%。公司经过 4 年的血透产业链的布局，即一季报之后，半年报依然维持了高速增长，绩爆发逐步确认。

### 二、我们的观点：监护仪业务稳守中有亮点，血透产业爆发驱动业绩持续高速增长

公司 2016 年上半年实现销售收入 26,772.48 万元，同比增长 90.76%；归属于上市公司所有者的净利润为 2,942.16 万元，同比增长 256.25%。公司年报中制定了稳守监护仪产业处于第一梯队，加速扩张肾病医疗产业链的大方针，我们看到血透产业的销售收入达到了 1.63 亿元，占比营业收入的 61%，中报业绩已经有了清晰的体现了公司的长期发展思路。

#### 1. 监护仪版块：海外突出重点地区，国内产品梳理优化竞争。

报告期内，公司监护仪产品销售 1.04 亿元，同比增长 55.2%。国内业务通过产品细化梳理，根据市场需求重新定位高、中、低端产品线，精准定位经销商的模式，提高销售输入。2016 年上半年，国内业务 4,197.65 万元，同比增长 56.51%。

出口业务一直是公司监护仪产品的重点，在经历全球经济低迷的时期，公司有针对性的开发新兴市场（需求增长快速的地区），重点开发非洲。公司报告期内非洲区域的销售收入为 1,239.78 万元，同比增长 121.3%，带动出口业务销售收入达到 6,183.40 万元，同比增长 52.58%，成为公司发展亮点。

#### 2. 血透产业链：耗材生产销售+渠道商并购整合同步完成，成为业绩长期高速增长的超级动力

公司 2012 年开始布局血透产业，从耗材（透析粉、液）的生产做起，逐步向中游的流通拓展，以及下游的服务布局，经过 4 年的积淀，伴随行业的高速反正，终迎来业绩的爆发期。报告期内，血透产业实现销售收入 1.63 亿元，同比增长 126.4%；其中耗材和渠道商销售收入分别为 0.71 亿元和 0.92 亿元。

##### 血透产业链推荐核心逻辑：

1) 270-300 万 ESRD 患者，人均年费用在 6-8 万元，血透市场空间超过 1500 亿元；

2) 血透的患者数量从 12 年的 30 多万已经上升到 42-45 万人，透析人口基数大幅提高，未来行业整体加速上升趋势明显；

3) 宝莱特全产业链布局，已经形成了器械生产+渠道销售的上、中游网络模式，逐步涉足下游的肾病服务领域，完成全产业链布局，行业龙头地位价值凸显。

### 三、盈利预测与投资建议：

我们预计 2016-2018 年公司销售收入为 6.97 亿元、9.50 亿元和 12.58 亿元，归属母公司净利润为 7,163 万元、11,074 万元和 15,062 万元，对应摊薄 EPS 分别为 0.49 元、0.76 元和 1.03 元。我们认为，公司监护仪产品在 2015 年业绩底部有所回升，血液透析产业的上游耗材生产和销售与中游的渠道全面发力，未来完成下游肾病医疗服务的产业布局，在血透市场爆发中公司受益弹性最大。因此，我们持续推荐，首次给予“增持”评级。

**四、风险提示:**

肾病医疗服务开展低于预期; 血透耗材产能扩建低于预期; 监护仪海外市场受到政策、汇率等因素影响。

宝莱特 (300246) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	376	544	647	892	营业收入	381	697	950	1258
现金	211	216	312	357	营业成本	231	415	556	725
应收账款	78	149	161	250	营业税金及附加	3	6	8	10
其它应收款	2	7	5	12	营业费用	67	117	154	206
预付账款	21	25	37	43	管理费用	47	82	108	145
存货	60	143	128	226	财务费用	-4	-7	-9	-12
其他	4	4	4	4	资产减值损失	12	1	1	1
非流动资产	183	159	135	115	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	87	77	63	49	营业利润	24	84	132	183
无形资产	54	48	42	36	营业外收入	9	0	0	0
其他	42	33	30	30	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	559	703	782	1007	利润总额	33	93	141	192
流动负债	98	188	185	299	所得税	4	14	21	29
短期借款	5	0	0	0	净利润	29	79	120	163
应付账款	77	161	158	259	少数股东损益	5	7	9	12
其他	16	27	26	40	归属母公司净利润	24	72	111	151
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	43	111	158	203
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.49	0.76	1.03
其他	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
负债合计	98	188	185	299	营业收入	31.7%	83.2%	36.2%	32.4%
少数股东权益	32	39	48	60	营业利润	-32.9%	242.6%	58.2%	37.9%
归属母公司股东权益	429	476	549	648	归属母公司净利润	-29.2%	199.9%	54.8%	36.0%
负债和股东权益	559	703	782	1007	毛利率	39.3%	40.5%	41.5%	42.3%
<b>现金流量表</b>					净利率	7.7%	11.3%	12.6%	12.9%
经营活动现金流	27	22	120	82	ROE	5.6%	15.1%	20.2%	23.3%
净利润	29	79	120	163	ROIC	8.6%	26.0%	35.1%	50.5%
折旧摊销	12	23	23	19	资产负债率	17.6%	26.8%	23.6%	29.7%
财务费用	0	-5	-6	-8	净负债比率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.8	2.9	3.5	3.0
营运资金变动	30	73	106	131	速动比率	3.2	2.1	2.8	2.2
其它	-44	-148	-123	-224	总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.2
投资活动现金流	-33	8	8	8	应收帐款周转率	4.9	4.7	5.9	5.0
资本支出	0	0	0	0	应付帐款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.2	0.5	0.8	1.0
其他	-33	8	8	8	每股经营现金	0.2	0.1	0.8	0.6
筹资活动现金流	6	-25	-32	-44	每股净资产	3.2	3.5	4.1	4.8
短期借款	0	-5	0	0	P/E	232	77	50	37
长期借款	0	-20	-32	-44	P/B	12.9	11.7	10.1	8.6
其他	6	0	0	0	EV/EBITDA	125.8	48.5	33.4	25.9
现金净增加额	0	5	96	45					

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

