

宝莱特 (300246.SZ)

2016年8月4日

证券分析师 洪阳
执业资格证书号码:
S0600513060001
0512-62938572
Hongyang614@gmail.com

研究助理 焦德智
[021-60199780](tel:021-60199780)
jiaodzh@dwzq.com.cn

终找到外延渠道可复制、可管理的新模式，血透产业中游“渠道”整合有望提速 增持（维持）

投资要点

一、事件：血透渠道再下一城

公司公告与深圳市原位实业有限公司共同达成《合作协议书》，共同出资在广东省深圳市设立“深圳市宝原医疗器械有限公司”（以下简称“深圳宝原”）。深圳宝原注册资本为人民币1,000万元，公司以自有资金出资510万元，占注册资本的51%；乙方以货币出资490万元，占注册资本的49%。

二、我们的观点：公司找到外延渠道的管理模式，血透渠道商整合有望提速

此次事件公司在血透渠道领域再下一城，形成了宝瑞医疗（覆盖贵州血透渠道）、申宝医疗（覆盖上海、浙江、江苏、山东、安徽等地）、深圳宝原（覆盖广州地区），进一步实现通过渠道把控终端医院用户战略。但我们认为此次合作模式的出现是公司多年摸索与渠道合作的结晶，其重要的意义在于找到渠道商并购发展的可复制模式，是公司快速整合血透渠道的试金石。模式简介：

1) 设定T年（目标公司任意一年（第T年）经审计扣除非经常性损益后的净利润达到人民币800万元）股份转让目标；

2) 承诺从目标公司成立起五年内目标公司经审计扣除非经常性损益后的净利润总额不低于人民币5,000万元；双方同意届时乙方所持有目标公司49%股权约定价值为人民币5,000万元；

3) 承诺在完成五年内实现5000万元以上净利润基础上，保证目标公司在之后二年内经审计扣除非经常性损益后的净资产收益率不低于12.5%；

【点评】确保收益大于公司付出的对价，降低商誉减值风险，同时保证成立的公司有5年以上的快速发展期。

4) 乙方承诺以股权转让款扣税后的50%参与资管计划用于在二级市场购买宝莱特的股票；

【点评】渠道商长期和公司利益保持一致。

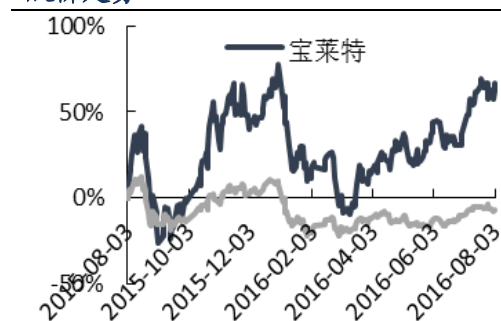
三、盈利预测与投资建议：

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，维持给予“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.66
一年最低价/最高价(元)	17.05 / 42.81
市净率	12.53
流通A股市值(亿元)	41.66

基础数据

每股净资产(元)	3.2
资产负债率(%)	17.6%
总股本(亿股)	1.46
流通A股(亿股)	1.08

相关报告

宝莱特：血透产业收入占比提高到61%，4年厚积薄发，终迎业绩 2016.8.1

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	主要财务比率				
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%
现金流量表					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	236	79	51	37
长期借款	0	-20	-32	-44	P/B	13.2	11.9	10.3	8.7
其他	6	0	0	0	EV/EBITDA	128.1	49.4	34.1	26.4
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>

