



结盟深圳血透渠道商，进一步拓展血透终端资源

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：wangl_a@gzgzhs.com.cn tangajj@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310514080002

事件：

2016年08月03日，公司公告与深圳原位实业有限公司合作成立“深圳宝原”器械公司，注册资本1000万，公司出资510万，占51%股权；深圳原位实业出资490万，占比49%。并签订了相关未来收购股权及转让股权价款支付条件事宜。

点评：

● 结盟深圳原位实业血透经销商，有效拓展华南地区血透终端资源。

深圳市原位实业有40人的经营团队，其中10人具有医学背景或10年以上医药行业营销经验，专注经营血液透析产品及心血管植入材料专科领域，具有美国百特透析液、美国CORE-TEX人造血管，瑞士Sigvaris压力袜，台湾邦拓血路管及穿刺针等中国一级代理权等资质。此次合作能有效助力宝莱特尽快掌握血透终端渠道、对公司尽快进入华南特别是广东地区的血透市场起到积极作用。

● 并购转让标的公司经营承诺审慎到位，高度绑定子公司高管利益一致，保障投资收益降低风险。

协议签订深圳宝原目标公司净利润规模达800万则启动收购剩余49%股权。承诺深圳宝原自成立起五年内净利润总额不低于5000万，每年净利润不低于1000万。且保证二年内净资产收益率不低于12.5%。届时收购49%股权价值5000万。被收购方黄总的获得收购款扣税后的50%参与资管计划购买二级市场宝莱特股票，并分3年期锁定解禁，有效绑定子公司高管的利益。

● 多方结盟经销商，增厚业绩且协同效应凸显，有效助力公司血透产品销售放量及血透领域人才储备。

2015年6月及2015年9月，公司分别结盟上海经销商陈连忠和贵州血透经销商杨泽军，合作设立了珠海申宝和珠海宝瑞两家控股子公司，合作公司分别承诺16-18年业绩1500/1800/2200万和500/750/100万，有效增厚公司利润，加速公司血透产品在贵州及华东地区的销售放量，同时为公司在血透服务领域的拓展储备专业人才。此次再次结盟深圳经销商黄华远，进一步兑现公司持续整合渠道商的预期，且有前两次整合渠道商的经验基础，公司并购方案考虑更周全，最大程度降低并购风险提高收益，稳步向血透市场拓展。

● **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81、53、45倍PE。维持“强烈推荐”评级。考虑公司外延渠道商及血透服务业务落地加速，血透大空间上调目标价至50元。

● 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	1081.85	1445.03
同比(%)	31.67%	78.68%	59.13%	33.57%
归属母公司净利润	23.92	67.73	104.62	125.88
同比(%)	-29.24%	183.18%	54.45%	20.33%
ROE(%)	5.38%	14.02%	16.07%	17.37%
每股收益(元)	5.38%	13.75%	18.21%	18.36%
P/E	0.16	0.46	0.72	0.86
P/B	223.52	83.38	53.99	44.87
EV/EBITDA	12.47	11.55	9.63	8.01

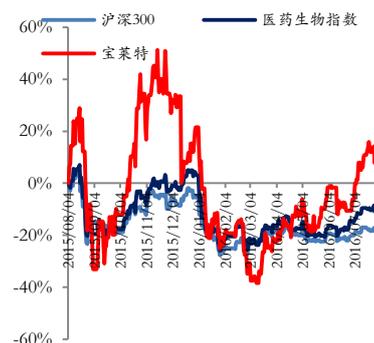
现价：38.66

目标价：50

股价空间：29%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	21.50	23.13	49.63
医药生物	4.00	4.18	16.69
沪深300	1.25	-0.50	10.08

基本资料

总市值(亿元)	56.48
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

广证恒生-宝莱特(300246)-公告点评-中期业绩超高速增长256%，得益于血透业务高速增长-2016.07.28

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	504.20	1072.42	1320.56	经营活动现金流	28.40	84.06	37.15	146.00
现金	230.08	203.96	603.86	704.61	净利润	29.29	70.54	107.81	129.67
应收账款	75.24	126.53	201.28	274.51	折旧摊销	12.37	21.84	35.88	50.99
其它应收款	1.98	14.43	7.97	18.52	财务费用	-4.10	-6.85	1.16	11.28
预付账款	21.12	20.56	48.33	47.16	投资损失	-0.16	-0.05	-0.07	-0.10
存货	59.51	133.42	202.58	263.83	营运资金变动	-24.38	-2.93	-107.50	-45.43
其他	7.22	5.30	8.39	11.92	其它	15.37	1.52	-0.13	-0.42
非流动资产	185.51	294.57	431.14	527.45	投资活动现金流	-32.78	-130.92	-172.48	-147.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	15.26	111.68	136.04	98.31
固定资产	87.05	150.49	228.33	282.62	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	54.40	90.82	141.72	184.86	其他	-17.52	-19.24	-36.44	-48.80
其他	44.06	53.26	61.08	59.97	筹资活动现金流	5.81	-1.74	-9.27	-17.61
资产总计	580.65	798.77	1503.55	1848.01	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
流动负债	109.35	260.76	866.63	1088.82	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	24.15	569.21	689.43	其他	0.81	1.59	-9.83	-18.35
应付账款	61.37	155.56	198.40	266.97	现金净增加额	1.43	-48.60	-144.60	-18.72
其他	42.98	81.05	99.03	132.43					
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	0.59	0.34
负债合计	119.78	267.10	871.38	1093.46	营业利润增长率	-0.33	2.06	0.57	0.20
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	1.83	0.54	0.20
归属母公司股东权益	428.64	489.07	586.38	704.96	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	580.65	791.20	1495.98	1840.44	毛利率	0.39	0.40	0.39	0.38
					净利率	0.08	0.10	0.10	0.09
					ROE	0.05	0.14	0.18	0.18
					ROIC	0.07	0.14	0.10	0.11
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	偿债能力				
营业收入	380.51	679.87	1081.85	1445.03	资产负债率	0.21	0.33	0.58	0.59
营业成本	230.93	409.20	661.52	889.34	净负债比率	0.01	0.05	0.91	0.92
营业税金及附加	3.12	5.55	8.49	11.66	流动比率	3.61	1.93	1.24	1.21
营业费用	67.27	115.58	183.91	245.65	速动比率	3.07	1.42	1.00	0.97
管理费用	47.09	81.58	108.18	144.50	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.10	-6.85	1.16	11.28	总资产周转率	0.69	0.99	0.94	0.86
资产减值损失	11.93	0.00	1.10	1.60	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	74.86	117.55	141.09	每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.46	0.72	0.86
营业外收入	8.96	6.00	6.00	6.99	每股经营现金流 (最新)	0.19	0.58	0.25	1.00
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14	每股净资产 (最新摊)	3.15	3.59	4.28	5.11
利润总额	33.17	80.78	123.44	147.93	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.88	10.24	15.63	18.26	P/E	223.52	83.38	53.99	44.9
净利润	29.29	70.54	107.81	129.67	P/B	12.47	11.55	9.63	8.01
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79	EV/EBITDA	114.64	53.71	33.09	25.34
归属母公司净利润	23.92	67.73	104.62	125.88					
EBITDA	44.95	102.49	170.81	224.01					
EPS (摊薄)	0.16	0.46	0.72	0.86					

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。