

# 宝莱特 (300246)

2016年10月26日

## 健康监测板块超预期+肾病医疗板块业绩爆发

### ——宝莱特三季报业绩全面超预期 增持(维持)

首席证券分析师 洪阳  
执业资格证书号码:  
S0600513060001  
0512-62938572

#### 投资要点

#### 一、事件:

公司公布2016年第三季度报告,前三季度营业收入4,1379万元,同比增长63.16%,归属上市公司股东净利润为5,112万元,同比增长96.93%。

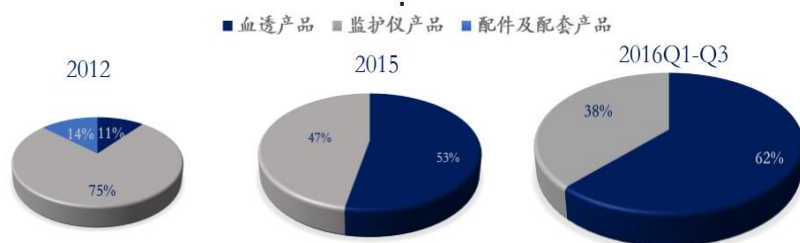
#### 二、公司业绩超预期

公司2016年前三季度营业收入4,1379万元,同比增长63.16%,归属上市公司股东净利润为5,112万元,同比增长96.93%。

按照公司业务板块拆分,前三季度公司监护设备和血液透析两大业务板块收入均实现较大幅度的增长,其中监护设备板块实现销售收入15,642.65万元,较上年同期增长18.46%,血液透析板块实现销售收入25,375.10万元,较上年同期增长111.91%。

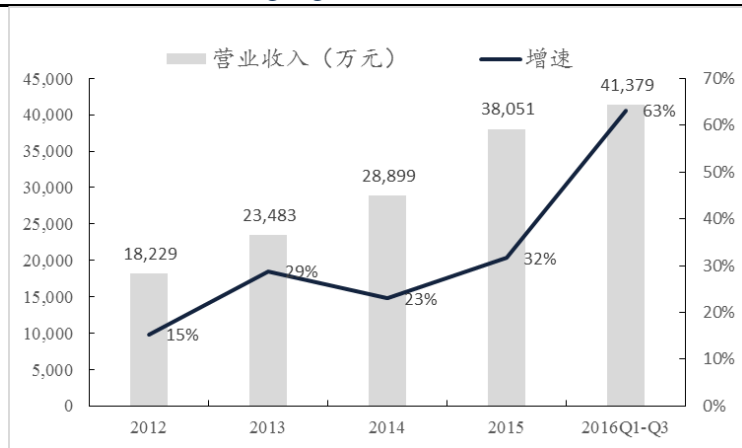
随着公司血透业务板块布局逐渐带来整体业绩的爆发期,推动公司营收增速达63%,血透业务营收占比不断提升,今年前三季度达到62%。

图1 公司各业务板块营收占比图



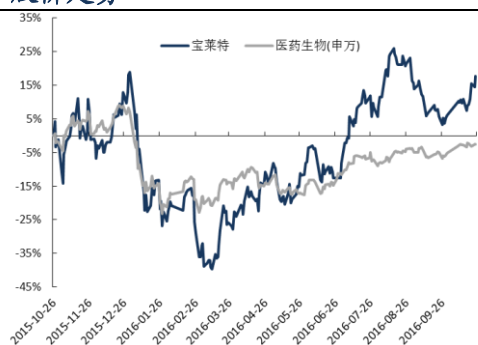
资料来源:公司公告,东吴证券研究所

图2 公司2012-2016Q1-Q3营业收入图



资料来源:公司公告,东吴证券研究所

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	40.75
一年最低价/最高价(元)	19.53/44.58
市净率	13.21
流通A股市值(亿元)	43.91

#### 基础数据

每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	29.12
总股本(亿股)	1.46
流通A股(亿股)	1.08

#### 相关报告

《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》2016/07/28  
《血透业务线全力推进支撑公司高速发展——宝莱特三季报业绩快报点评报告》2016/10/16

### 三、肾病医学产业布局愈加清晰，为业绩长期高速增长铺路

我们看到，在 2016 年 Q1-Q3，公司在多方面取得突破，围绕年初制定的稳定发展健康监测，重点扩张肾病医学，分别在研发、并购及产能建设方面取得全方位的进展。

**1) 监护产品研发：**完成了脉搏血氧仪和胎儿监护仪的续证工作以及超声多普勒胎心仪首次注册工作并取得证书，并继续开展其他新产品的开发，**巩固公司在健康监测领域的行业领先地位。**

**2) 医疗服务，英才引进+医院实体：**公司已组建了包括多名医生专业人员在内的肾病医疗服务团队，前三季度已按年度经营计划完成了多家医院的并购重组谈判，公司有信心完成并购方面年度计划。**已经延伸到下游的医疗服务领域。**

**3) 内生产能建设：**前三季度公司已完成了南昌基地的主体建设工程，天津基地已完成了前期所有审批程序，将很快进入主体建筑。预计两个基地均能在 2017 年底完成建设，以保证公司由于业务规模扩大对血透产品产能的需求。**配合渠道的整合，产能扩张将再次成为业绩的助推器。**

### 四、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 年业绩底部回升显著，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，下游肾病医疗服务的产业布局已经展开，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。

### 五、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	营业外损益	9	9	9	9
其他	42	33	30	30	利润总额	33	93	141	192
资产总计	559	703	782	1007	所得税	4	14	21	29
流动负债	98	188	185	299	净利润	29	79	120	163
短期借款	5	0	0	0	少数股东损益	5	7	9	12
应付账款	77	161	158	259	归属母公司净利润	24	72	111	151
其他	16	27	26	40	EBITDA	43	111	158	203
非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.49	0.76	1.03
长期借款	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
负债合计	98	188	185	299	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	32	39	48	60	营业收入	31.7%	83.2%	36.2%	32.4%
归属母公司股东权益	429	476	549	648	营业利润	-32.9%	242.6%	58.2%	37.9%
负债和股东权益	559	703	782	1007	归属母公司净利润	-29.2%	199.9%	54.8%	36.0%
					毛利率	39.3%	40.5%	41.5%	42.3%
					净利率	7.7%	11.3%	12.6%	12.9%
<b>现金流量表</b>					ROE	5.6%	15.1%	20.2%	23.3%
经营活动现金流	27	22	120	82	ROIC	8.6%	26.0%	35.1%	50.5%
净利润	29	79	120	163	资产负债率	17.6%	26.8%	23.6%	29.7%
折旧摊销	12	23	23	19	净负债比率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	0	-5	-6	-8	流动比率	3.8	2.9	3.5	3.0
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.2	2.1	2.8	2.2
营运资金变动	30	73	106	131	总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.2
其它	-44	-148	-123	-224	应收帐款周转率	4.9	4.7	5.9	5.0
投资活动现金流	-33	8	8	8	应付帐款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
资本支出	0	0	0	0	每股收益	0.2	0.5	0.8	1.0
长期投资	0	0	0	0	每股经营现金	0.2	0.1	0.8	0.6
其他	-33	8	8	8	每股净资产	3.2	3.5	4.1	4.8
筹资活动现金流	6	-25	-32	-44	P/E	249	83	54	39
短期借款	0	-5	0	0	P/B	13.9	12.5	10.8	9.2
长期借款	0	-20	-32	-44	EV/EBITDA	135.3	52.1	36.0	27.9
其他	6	0	0	0					
现金净增加额	0	5	96	45					

资料来源: 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>

