



前三季度业绩翻倍增长超预期，血透资源整合持续落地

2016. 10. 26

强烈推荐 (维持)

分析师: 王亮	研究助理: 唐爱金	研究助理: 陈家华
电话: 010-57385534	020-88836115	020-88836120
邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn	tangaij@gzgzhs.com.cn	chenjiahua@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080002		

事件:

2016年10月25日, 公司发布三季度业绩公告称, 前三季度营业收入为4.14亿元, 较上年同期增63.16%; 归属于母公司所有者的净利润为5112.48万元, 较上年同期增96.93%; 基本每股收益为0.35元, 较上年同期增96.96%。

点评:

● **收入增长主要源于健康监测和肾科医疗两大板块, 提前完成经营计划**  
公司前三季度主要产品及渠道商实现销售收入4.10亿元, 同比增长62.90%, 其中健康监测板块实现销售收入1.56亿元, 占比38%, 同比增长18.46%, 肾科医疗板块实现销售收入2.54亿元, 占比62%, 同比增长111.91%。主要原因是: 1) **健康监测板块**, 公司对国内监护仪产品的营销力度不断加大, 有效激励销售人员提升业绩, 积极拓展渠道商提高产品覆盖面, 最终实现前三季度国内销售收入6585.7万元, 同比增长66.13%, 而国外销售收入受国际经济形势影响同比略有下滑2%至9056.9万; 2) **肾科医疗板块**, 公司并表华岳微创2016年8月至9月的营业收入, 同时通过新设血透渠道商深圳宝原进入华南市场, 带来新的利润增长点, 前三季度渠道商实现收入1.32亿, 血透产品实现外销890.59万元, 增长显著。总体来看, 公司提前完成“总收入继续保持快速增长, 其中健康监测板块收入保持稳定小幅增长, 肾病医疗板块实现1倍以上增长”的年度经营计划, 业务发展超出预期。

● **外延并购进展顺利, 完成收购常州华岳, 年度报告计划有望兑现**  
2016年7月公司完成对常州华岳微创医疗器械有限公司的60%股权收购业务。常州华岳主营血液透析浓缩液、血液透析B干粉, 上市公司可以借助其在华东地区的生产基地迅速进入该市场, 同时在血透产品的运输和销售方面起到降本增效的作用, 完善了公司血透产品的全国布局。另外, 公司已经完成了多家医院的并购重组谈判, 完成9家血透中心投放, 多家“院中院”模式血透中心商务谈判, 成立医疗服务投资管理公司等, 我们预计公司今年能完成年度并购计划。

● **产品研发和产能建设双管齐下, 助力业绩继续成长**  
研发工作正在按计划有序推进, 公司完成了脉搏血氧仪和胎儿监护仪的续证工作, 完成了超声多普勒胎心仪首次注册工作并取得证书。同时为了满足业务规模扩大对血透产品产能的需求, 前三季度公司已完成了南昌基地的主体建设工程和天津基地的所有审批程序, 预计两个基地均能在2017年底完成建设, 保证公司业绩持续成长。

● **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59、45、35倍PE。维持“强烈推荐”评级。**

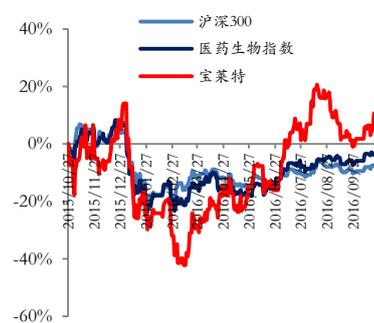
● **风险提示: 外延扩张不达预期; 市场竞争加剧; 国家政策变化。**

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	59.56	45.04	35.44
P/B	12.47	8.40	7.17	6.03
EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70

现价:	40.75
目标价:	55
股价空间:	35%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	11.40	11.40	37.90
医药生物	2.54	5.35	14.70
沪深300	2.80	4.64	6.50

基本资料

总市值(亿元)	58.00
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.76%
资产负债率	29.12%
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) 点评报告-结盟深圳血透渠道商, 进一步拓展血透终端资源-2016.08.17

广证恒生-宝莱特 (300246) 点评报告-中期业绩超高速增长256%, 得益于血透业务高速增长-2016.07.29

广证恒生-宝莱特 (300246) 点评报告-中期业绩预告超高速增长240-270%, 血透业务进入收获期-2016.07.11

广证恒生-宝莱特 (300246) 点评报告-定增募资收购常州华岳股权, 血透耗材基地全国布局加速-2016.07.06



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
<b>流动资产</b>	395.14	708.16	1042.25	1336.56	<b>经营活动现金流</b>	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
<b>非流动资产</b>	185.51	294.98	380.68	463.34	<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>筹资活动现金流</b>	5.81	-0.10	5.05	11.04
<b>资产总计</b>	580.65	1003.14	1422.93	1799.90	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
<b>流动负债</b>	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	<b>现金净增加额</b>	1.43	-47.58	-108.39	34.84
其他	42.98	81.05	81.31	125.76					
<b>非流动负债</b>	10.42	6.34	4.74	4.64	<b>主要财务比率</b>	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
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
<b>负债合计</b>	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	<b>获利能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和股东权益</b>	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
<b>利润表</b>	2014	2015E	2016E	2017E	<b>偿债能力</b>				
营业收入	380.51	679.87	959.14	1273.24	资产负债率	0.21	0.47	0.56	0.59
营业成本	230.93	409.20	584.21	781.11	净负债比率	0.01	0.43	0.91	0.94
营业税金及附加	3.12	5.55	7.53	10.27	流动比率	3.61	1.53	1.31	1.26
营业费用	67.27	115.58	163.05	216.45	速动比率	3.07	1.24	1.08	1.04
管理费用	47.09	81.58	115.10	152.79	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.10	-8.50	-13.16	-17.38	总资产周转率	0.69	0.86	0.79	0.79
资产减值损失	11.93	0.00	0.00	0.00	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	<b>每股指标 (元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	24.44	76.50	102.48	130.09	每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.47	0.63	0.80
营业外收入	8.96	6.00	6.00	6.99	每股经营现金流 (最新)	0.19	0.57	0.05	1.03
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14	每股净资产 (最新摊)	3.15	3.60	4.20	4.97
<b>利润总额</b>	33.17	82.42	108.37	136.93	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.88	10.45	13.72	16.90	P/E	223.52	59.56	45.04	35.4
<b>净利润</b>	29.29	71.97	94.65	120.03	P/B	12.47	8.40	7.17	6.03
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79	EV/EBITDA	113.16	38.29	28.93	22.70
归属母公司净利润	23.92	69.17	91.46	116.24					
<b>EBITDA</b>	45.54	103.85	141.25	178.73					
<b>EPS (摊薄)</b>	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。