



清远康华医院收购落地，血透服务布局的里程碑

2016.12.07

强烈推荐(维持)

唐爱金(分析师) 陈家华(研究助理)
电话: 020-88836115 020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn Chenjiahua@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

2016年12月07日,公司发布参股子公司完成清远康华医院收购事项的公告:公司参股子公司厚德莱福通过其控股子公司清远宝莱特收购清远康华医院的全部产权,其中厚德莱福、清远康华医院原有团队各持有清远宝莱特80%、20%股权。

点评:

● 收购清远康华医院,正式切入下游血透服务,具有里程碑意义。

清远康华医院的诊疗科目包括肾内科、血液透析服务、内科、外科、妇产科、医学检验科、医学影像科等。医院作为清远市社保医疗机构,在血液透析业务领域拥有医保报销资质。此次收购有助于宝莱特利用清远康华医院为平台开展血透服务,切入下游血透服务,对公司从上游逐步延伸至下游的全产业链布局起到积极推进作用,此单是公司首次公布血透服务项目,具有里程碑意义。

● 首单血透医院收购落地,以“医院收购”模式布局下游血透服务

布局下游血透服务主要有“与医院合作”、“独立血透中心”、“医院收购”三种主流模式。与医院合作开展血液透析业务,虽前期投入较少,但随着在医院透析业务的成熟,但产权属于医院,合同有时间期限,非长期模式;独立血透中心全部依赖透析患者资源创收,收入来源比较单一;收购医院开展血透服务,能充分利用医院“服务范围广”和“收入来源丰富”等优势,在开展血透业务同时可有门诊等其他业务,增强盈利能力,是公司布局下游血透服务的主要模式。收购清远康华医院是公司首个落地的血透服务项目,预计未来公司将继续推行“医院收购”模式,逐步落实3-5年设立50-100家肾病专科医院战略布局。

● 公司逐步完善“产品制造+渠道建设+医疗服务”的血透领域完整生态圈

从2012年至今,在上游端公司已完成血透机、血透粉液、血透管路、血透器(完成临床试验)的布局,中游端通过收购上海申宝医疗器械、宝瑞医疗器械和深圳原位实业等构建自身的营销渠道,下游端通过本次清远康华医院的收购,逐步推行以“收购医院”布局下游血透服务的战略规划。目前,公司血透行业的全产业链布局日渐显现,逐步形成完整的血透医疗生态圈。

● **盈利预测与估值:**根据现有业务情况,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、0.80元,对应79、59、47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

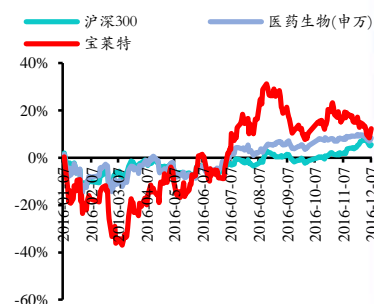
现价: 37.30

目标价: 55

股价空间: 47%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	-4.21	-5.59	12.03
医药生物	0.65	1.51	12.63
沪深300	3.55	4.04	9.40

基本资料

总市值(亿元)	54.49
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.8%
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)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

广证恒生-宝莱特(300246)-公告点评-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)-公告点评-广证恒生-宝莱特(300246)-公告点评--2016.10.27



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	708.16	1042.25	1336.56	经营活动现金流	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
非流动资产	185.51	294.98	380.68	463.34	投资活动现金流	-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	筹资活动现金流	5.81	-0.10	5.05	11.04
资产总计	580.65	1003.14	1422.93	1799.90	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
流动负债	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	现金净增加额	1.43	-47.58	-108.39	34.84
其他	42.98	81.05	81.31	125.76					
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	0.41	0.33
负债合计	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	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	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
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	偿债能力				
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	营运能力	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	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	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
利润总额	33.17	82.42	108.37	136.93	估值比率	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
净利润	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					
EBITDA	45.54	103.85	141.25	178.73					
EPS (摊薄)	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4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。