



预告 2016 业绩同比增长 180~210%，略超市场预期

2017.01.16

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

事件:

2017 年 1 月 16 日, 公司发布的 2016 年度业绩预告称, 预计 2016 年度归属上市公司股东净利润为 6697.30 万元-7414.50 万元, 同比增长 180%-209.98%。

点评:

● 布局肾病医疗业务初见成效, 预计今年业绩 180~210%高速增长

2016 年度预计公司实现业绩增长 180%-209.98%, 主要归结于两大方面: 一方面肾病医疗和健康监测板块业务的高速成长推动业绩快速增长。其中, 肾病医疗业务和健康监测业务在 2016 年有望实现超过 120%和 50%以上的增长; 另一方面, 公司提高运营效率, 合理控制成本和费用, 营业成本的营收占比从 2015 年的 93.62%预计下降到 2016 年的 85%左右。我们认为, 公司布局血透行业初见成效, 逐步步入业绩的收获期, 未来有望保持 50%以上增速。

● 2016 年持续拓展血透业务, 进一步完善血透全产业链布局, 血透服务成未来新增长点

在 2012-2015 原有血透产业布局基础上, 2016 年宝莱特在血透上游端又继续收购了常州华岳(透析粉液)、博奥天盛(透析管路)少数股权等; 在中游端与深圳原位实业出资成立深圳宝原, 布局广东地区销售渠道; 在下游端与珠海延年医院、广东省第二人民医院珠海医院进行血透业务合作, 并收购清远康华医院等, 目前已初步完成血透行业的全产业链布局(Fresenius 模式), 血透龙头地位逐步显现。

血透行业整体增速高达约 30%, 我们认为随着大病医保循序渐进地推行、连锁化独立血透中心受到政策鼓励、医院血透服务供不应求, 公司有望依托医院逐步分流出来的患者布局血透服务, 享受行业高增长红利。公司大股东与核心高管团队成立并购基金, 并以子公司厚德莱福为主体收购民营营利性医院, 进展顺利并储备一些医疗项目, 通过持续的大量谈判与摸索逐步探寻了适合公司的血透服务拓展的模式, 助力公司 2017 年血透服务布局加快步伐。

● 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 0.48、0.73、0.88 元, 对应 61、40、34 倍 PE。维持“强烈推荐”评级

● 风险提示: 公司外延落地低于预期, 国家政策变化风险; 市场竞争加剧。

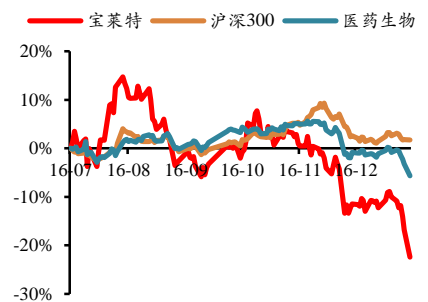
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	380.51	679.87	1081.85	1400.85
同比(%)	31.67%	78.68%	59.13%	29.49%
归属母公司净利润	23.92	70.29	106.37	127.91
同比(%)	-29.24%	193.85%	51.34%	20.25%
ROE(%)	5.38%	14.23%	18.41%	18.51%
每股收益(元)	0.16	0.48	0.73	0.88
P/E	223.52	61.29	40.50	33.68
P/B	12.47	8.76	7.29	6.06
EV/EBITDA	114.64	39.51	24.96	19.18

强烈推荐

现价:	29.49
目标价:	55
股价空间:	86.50%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	2.55	3.91	17.37
医药生物	-2.20	-6.76	-3.55
沪深 300	-0.79	0.41	1.32

基本资料

总市值(亿元)	43.08
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.77%
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-清远康华医院收购落地, 血透服务布局的里程碑-2016.12.07

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



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	395.14	503.26	1071.85	1276.64	经营活动现金流	28.40	85.29	41.30	142.09
现金	230.08	203.96	603.86	683.07	净利润	29.29	73.09	109.56	131.70
应收账款	75.24	126.53	201.28	266.12	折旧摊销	12.37	21.84	35.74	50.63
其它应收款	1.98	14.43	7.97	17.71	财务费用	-4.10	-6.88	1.02	10.70
预付账款	21.12	20.56	48.33	44.25	投资损失	-0.16	-0.05	-0.07	-0.10
存货	59.51	132.47	202.01	253.86	营运资金变动	-24.38	-4.22	-104.81	-50.42
其他	7.22	5.30	8.39	11.63	其它	15.37	1.52	-0.13	-0.42
非流动资产	185.51	294.57	431.28	509.63	投资活动现金流	-32.78	-130.92	-172.48	-128.79
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	15.26	111.68	136.19	80.35
固定资产	87.05	150.49	228.33	271.70	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	54.40	90.82	141.72	178.96	其他	-17.52	-19.24	-36.30	-48.44
其他	44.06	53.26	61.23	58.97	筹资活动现金流	5.81	-1.72	-9.12	-17.04
资产总计	580.65	797.83	1503.13	1786.27	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
流动负债	109.35	257.26	861.90	1020.75	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	22.90	563.66	647.34	其他	0.81	1.62	-9.68	-17.78
应付账款	61.37	154.02	198.93	248.83	现金净增加额	1.43	-47.35	-140.30	-3.73
其他	42.98	80.34	99.31	124.57					
非流动负债	10.42	6.34	4.74	4.64	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
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	0.29
负债合计	119.78	263.60	866.64	1025.39	营业利润增长率	-0.33	2.18	0.54	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	1.94	0.51	0.20
归属母公司股东权益	428.64	491.63	590.69	711.30	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	580.65	790.25	1495.56	1778.70	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	0.18	0.19
					ROIC	0.07	0.14	0.10	0.11
					偿债能力				
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	0.21	0.33	0.58	0.57
营业收入	380.51	679.87	1081.85	1400.85	净负债比率	0.01	0.04	0.90	0.86
营业成本	230.93	406.30	659.65	855.71	流动比率	3.61	1.96	1.24	1.25
营业税金及附加	3.12	5.55	8.49	11.30	速动比率	3.07	1.44	1.01	1.00
营业费用	67.27	115.58	183.91	238.15	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	47.09	81.58	108.18	140.09	总资产周转率	0.69	0.99	0.94	0.85
财务费用	-4.10	-6.88	1.02	10.70	应收账款周转率	0.20	0.19	0.19	0.19
资产减值损失	11.93	0.00	1.10	1.60	应付账款周转率	3.96	3.77	3.74	3.82
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.16	0.05	0.07	0.10	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.48	0.73	0.88
营业利润	24.44	77.79	119.56	143.40	每股经营现金流(最新)	0.19	0.58	0.28	0.97
营业外收入	8.96	6.00	6.00	6.99	每股净资产(最新摊)	3.15	3.61	4.31	5.16
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	33.17	83.70	125.45	150.25	P/E	223.52	61.29	40.50	33.7
所得税	3.88	10.61	15.88	18.55	P/B	12.47	8.76	7.29	6.06
净利润	29.29	73.09	109.56	131.70	EV/EBITDA	114.64	39.51	24.96	19.18
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79					
归属母公司净利润	23.92	70.29	106.37	127.91					
EBITDA	44.95	105.38	172.53	224.96					
EPS (摊薄)	0.16	0.48	0.73	0.88					

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。