



仙桃同泰医院落地，血透服务布局再下一城

2017.02.14

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

事件:

2017年2月14日，公司发布公告：仙桃市同泰医院完成工商登记，宝莱特参股公司厚德莱福占同泰医院注册资本51.02%；同时，控股子公司常州华岳被认定为高新技术企业。通过认定后，常州华岳享受15%企业所得税的优惠政策。

点评:

● 上游厂商常州华岳获得税收优惠，未来将利好公司销售利润

常州华岳主要致力于研发、生产和销售血透粉液等产品的上游生产企业，目前该公司已被认定为高新技术企业，在未来三年内将享受国家关于高新技术企业的优惠政策（按15%税率计缴企业所得税）。常州华岳有望通过血透耗材销售业务为上市公司增厚公司利润。

● 下游血透服务持续布局，医院不断正式落地彰显公司强大执行力

近日同泰医院正式完成工商登记，该医院的诊疗科室包括血液透析科在内等多个科室。通过出资设立同泰医院（占注册资本51.02%），公司坚定执行以“投资收购医院”模式布局下游血透服务的战略规划。目前，公司已对仙桃市同泰医院、清远康华等多家医院完成布局，医院布局的持续落地彰显公司强大的战略执行力。

● “全产业链协同效应+政策优惠”利好公司业绩高增长

纵观公司在血透产业上的布局，上游生产端不断丰富透析消毒产品等新品种；中游流通领域已完成深圳、贵州、上海等多家渠道商的整合；下游血透服务持续对同泰医院、清远康华医院等进行快速布局，全产业链格局日渐丰满。在全产业链格局下，上游厂商有望通过投放销售器械耗材至下游医院，拉动销售增长；中游渠道商整合有助于公司产品销售推广；下游医院布局培育血透服务业务，未来将逐步为上市公司贡献利润，全产业链协同效应逐步显现。鉴于全产业链协同效应、税收政策优惠等多个对公司的利好因素，公司有望保持高于行业整体增速的30%-50%高速增长。（血透领域的行业增速30%）

● 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、0.95元，对应68、45、35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。

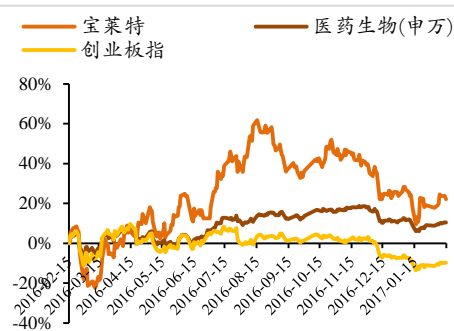
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	380.51	679.87	1081.85	1533.38
同比(%)	31.67%	78.68%	59.13%	41.74%
归属母公司净利润	23.92	70.29	106.38	138.22
同比(%)	-29.24%	193.85%	51.35%	29.93%
ROE(%)	5.38%	14.23%	18.41%	19.85%
每股收益(元)	0.16	0.48	0.73	0.95
P/E	223.52	68.40	45.19	34.78
P/B	12.47	9.78	8.14	6.66
EV/EBITDA	114.64	44.25	27.79	20.24

强烈推荐

现价:	32.91
目标价:	55
股价空间:	67.12%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	4.08	-16.07	-23.45
医药生物	1.49	-6.17	-11.67
创业板指	0.50	-11.67	-10.10

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): 预告2016业绩同比增长180-210%，略超市场预期
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



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	395.14	503.26	1071.85	1403.09	经营活动现金流	28.40	85.29	41.73	154.71
现金	230.08	203.96	603.86	747.69	净利润	29.29	73.09	109.57	142.01
应收账款	75.24	126.53	201.28	291.29	折旧摊销	12.37	21.84	36.17	51.72
其它应收款	1.98	14.43	7.97	20.14	财务费用	-4.10	-6.88	1.01	11.65
预付账款	21.12	20.56	48.33	53.00	投资损失	-0.16	-0.05	-0.07	-0.10
存货	59.51	132.47	202.01	278.47	营运资金变动	-24.38	-4.22	-104.81	-50.16
其他	7.22	5.30	8.39	12.49	其它	15.37	1.52	-0.13	-0.42
非流动资产	185.51	294.57	430.85	563.08	投资活动现金流	-32.78	-130.92	-172.48	-183.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	15.26	111.68	135.76	134.23
固定资产	87.05	150.49	228.33	304.44	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	54.40	90.82	141.72	196.68	其他	-17.52	-19.24	-36.73	-49.53
其他	44.06	53.26	60.80	61.96	筹资活动现金流	5.81	-1.72	-9.11	-17.99
资产总计	580.65	797.83	1502.70	1966.17	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
流动负债	109.35	257.26	861.46	1190.32	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	22.90	563.22	754.82	其他	0.81	1.62	-9.67	-18.73
应付账款	61.37	154.02	198.93	292.24	现金净增加额	1.43	-47.35	-139.86	-47.03
其他	42.98	80.34	99.31	143.26					
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	0.42
负债合计	119.78	263.60	866.20	1194.97	营业利润增长率	-0.33	2.18	0.54	0.30
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	0.30
归属母公司股东权益	428.64	491.63	590.70	721.62	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	580.65	790.25	1495.13	1958.60	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	0.20
					ROIC	0.07	0.14	0.10	0.11
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	380.51	679.87	1081.85	1533.38	资产负债率	0.21	0.33	0.58	0.61
营业成本	230.93	406.30	659.65	938.67	净负债比率	0.01	0.04	0.90	0.99
营业税金及附加	3.12	5.55	8.49	12.37	流动比率	3.61	1.96	1.24	1.18
营业费用	67.27	115.58	183.91	260.67	速动比率	3.07	1.44	1.01	0.94
管理费用	47.09	81.58	108.18	153.34	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.10	-6.88	1.01	11.65	总资产周转率	0.69	0.99	0.94	0.88
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	77.79	119.57	155.17	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.48	0.73	0.95
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	0.29	1.06
营业外支出	0.23	0.09	0.11	0.14	每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.61	4.31	5.23
利润总额	33.17	83.70	125.46	162.01	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.88	10.61	15.88	20.00	P/E	223.52	68.40	45.19	34.8
净利润	29.29	73.09	109.57	142.01	P/B	12.47	9.78	8.14	6.66
少数股东损益	5.37	2.80	3.19	3.79	EV/EBITDA	114.64	44.25	27.79	20.24
归属母公司净利润	23.92	70.29	106.38	138.22					
EBITDA	44.95	105.38	172.96	240.03					
EPS (摊薄)	0.16	0.48	0.73	0.95					

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。