



## 2016 年业绩 181% 高速增长，得益血透业务日渐成熟

2017.02.27

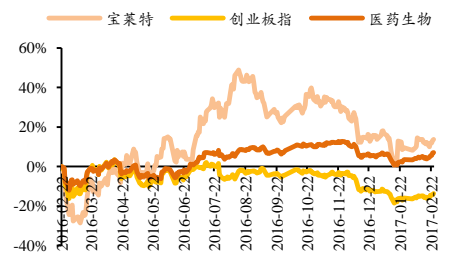
唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaj@gzgzs.com.cn	Chenjiahua@gzgzs.com.cn	Fengjx@gzgzs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

## 强烈推荐

现价:	33.28
目标价:	55
股价空间:	65.26%

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	4.72	0.76	-21.46
医药生物	1.49	-6.17	-11.67
创业板指	4.79	1.68	-1.56

### 事件:

2017 年 2 月 27 日，公司发布业绩快报：2016 年公司实现营收 5.94 亿元，同比增长 56.19%；实现归母净利润 6716.49 万元，同比增长 180.80%。公司业绩超高速增长，主要是因为血透业务收入大幅增长，同时监护仪业务保持稳定增长。

### 点评:

#### ● 血透产品布局日渐成熟，推动血透业务业绩高增长:

公司从 2012 年开始着手布局血透产业，通过多次兼并收购，目前已完成血液透析机、透析粉液、透析管路、血透消毒剂等产品的布局，产品线日渐成熟。同时，公司通过投入新生产线，提高自动化程度，降低经营费用（三费的营收占比从 2015 年的 29% 下降到 2016 年的约 24%）。随着血透业务布局日渐成熟，血透业务正式揭开高增长的帷幕，2016 年血透业务实现 120% 以上高增长。

#### ● 监护仪业务“国内外兼修”，未来稳定增长可期:

为应对监护仪主要出口地欧洲经济下滑带来的负面影响，一方面公司在国内市场上将监护产品按低中高进行重新定位，根据细分定位精确对应国内相应经销商，加大内销力度；另一方面在国外市场上，开发非洲等地区的产品需求。目前，公司已逐步消除欧洲市场萎缩带来的消极影响，2016 年监护仪业务维持约 50% 增速，未来有望保持稳定增长。

#### ● 未来依托血透全产业链布局，有望高于血透行业整体 30% 增速:

目前，公司已在上游端完成血透粉液、血透管路等产品的布局，中游端整合深圳、贵州、上海等多家渠道商，下游端通过收购同泰医院、清远康华医院等多家医院持续布局血透服务，全产业链格局日渐明显。未来，公司有望依托全产业链布局，在上中下游培育耗材销售、耗材配送、血透服务等多个利润增长点，充分发挥全产业链布局的协同性。鉴于明显的协同效应，我们预计公司有望保持约 40-50% 高速增长，高于行业 30% 的整体增速。

#### ● 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 0.46、0.73、0.88 元，对应 72、46、38 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	2016	2017E	2018E
营业收入	380.51	594.31	1081.85	1400.85
同比(%)	31.67%	56.19%	82.03%	29.49%
归属母公司净利润	23.92	67.16	106.37	127.91
同比(%)	-29.24%	180.80%	58.38%	20.25%
ROE(%)	5.38%	14.23%	18.41%	18.51%
每股收益(元)	0.16	0.46	0.73	0.88
P/E	208.00	72.35	45.59	37.82
P/B	12.47	8.76	7.29	6.06
EV/EBITDA	114.64	39.51	24.96	19.18

### 基本资料

总市值(亿元)	48.62
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): 仙桃同泰医院落地，血透服务布局再下一城-2017.02.15  
 广证恒生-宝莱特 (300246) 事件点评-预告 2016 业绩同比增长 180-210%，略超市场预期-2017.1.17  
 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



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
<b>流动资产</b>	395.14	503.26	1071.85	1276.64	<b>经营活动现金流</b>	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
<b>非流动资产</b>	185.51	294.57	431.28	509.63	<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>筹资活动现金流</b>	5.81	-1.72	-9.12	-17.04
<b>资产总计</b>	580.65	797.83	1503.13	1786.27	短期借款	5.00	-3.33	0.56	0.74
<b>流动负债</b>	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	<b>现金净增加额</b>	1.43	-47.35	-140.30	-3.73
其他	42.98	80.34	99.31	124.57					
<b>非流动负债</b>	10.42	6.34	4.74	4.64	<b>主要财务比率</b>				
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	0.59	0.29
<b>负债合计</b>	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增	-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	<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	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
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.21	0.33	0.58	0.57
					净负债比率	0.01	0.04	0.90	0.86
					流动比率	3.61	1.96	1.24	1.25
					速动比率	3.07	1.44	1.01	1.00
					<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
					总资产周转率	0.69	0.99	0.94	0.85
					应收账款周转率	0.20	0.19	0.19	0.19
					应付账款周转率	3.96	3.77	3.74	3.82
					<b>每股指标 (元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.46	0.73	0.88
					每股经营现金流(最新)	0.19	0.58	0.28	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.61	4.31	5.16
					<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/E	208.00	72.35	45.59	37.82
					P/B	12.47	8.76	7.29	6.06
					EV/EBITDA	114.64	39.51	24.96	19.18
<b>营业收入</b>	380.51	679.87	1081.85	1400.85					
<b>营业成本</b>	230.93	406.30	659.65	855.71					
<b>营业税金及附加</b>	3.12	5.55	8.49	11.30					
<b>营业费用</b>	67.27	115.58	183.91	238.15					
<b>管理费用</b>	47.09	81.58	108.18	140.09					
<b>财务费用</b>	-4.10	-6.88	1.02	10.70					
<b>资产减值损失</b>	11.93	0.00	1.10	1.60					
<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00					
<b>投资净收益</b>	0.16	0.05	0.07	0.10					
<b>营业利润</b>	24.44	77.79	119.56	143.40					
<b>营业外收入</b>	8.96	6.00	6.00	6.99					
<b>营业外支出</b>	0.23	0.09	0.11	0.14					
<b>利润总额</b>	33.17	83.70	125.45	150.25					
<b>所得税</b>	3.88	10.61	15.88	18.55					
<b>净利润</b>	29.29	73.09	109.56	131.70					
<b>少数股东损益</b>	5.37	2.80	3.19	3.79					
<b>归属母公司净利润</b>	23.92	70.29	106.37	127.91					
<b>EBITDA</b>	44.95	105.38	172.53	224.96					
<b>EPS (摊薄)</b>	0.16	0.46	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。