



血透业务逐步推进，16 年业绩 181%超预期增长

2017.04.21

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: tangaij@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

事件:

2017 年 4 月 21 日，公司正式发布 2016 年年报：报告期内公司实现营收 5.94 亿元，同比增长 56.19%；实现归母净利润 6714.35 万元，同比增长 180.71%。公司业绩实现高速增长，主要是因为健康监测业务营收增速回升、血透业务“产品+渠道+服务”日渐成熟。

点评:

● 慢病监测产品线日趋丰富，精准营销促使营收增速回升至 23.42%:

报告期内，公司完成掌式监护仪等多款产品的研发与推广，此外，公司开展精准营销，加大国内外市场推广力度：一方面公司将监护产品按低中高不同层级进行分类定位，精准匹配经销商；另一方面公司将重点推广的市场从经济下滑的欧洲转移到新兴发展的非洲地区，创造新的业务突破点。2016 年公司健康监测实现营收 2.19 亿元，较上年同期增长 23.42%，业绩实现恢复性增长。

● 深耕血透业务，内生外延推动营收实现 84.92%超高速增长:

公司 2016 血透板块实现营收 3.70 亿元，同比增长 84.92%，主要原因是集团整合营销和市场认可度提升，促进血液透析液、透析粉、透析机及配件销量大幅上涨。此外，公司还积极进行外延扩张，收购优质标的（常州华岳、挚信鸿达），并在天津、南昌两地自建血透耗材生产基地，逐渐打破血透耗材供应的地域限制，提高公司的供应能力，降低运输成本，实现外省市场份额的扩张。

● 推进“产品+渠道+服务”全产业链布局，业绩增速有望持续高于行业:

目前，在上游产品方面，公司已完成上游端血透粉液、血透管路、透析针等产品的布局；在中游渠道方面，公司对深圳、贵州、上海等多家中游渠道商进行整合；在下游服务方面，公司收购同泰医院、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晰。未来，公司有望充分发挥全产业链布局的协同优势，维持高于行业的业绩增速。

● 盈利预测与估值:

按照我们测算，公司 17-19 年 EPS 分别为 0.70、0.95、1.29 元，对应 39、29、21 倍 PE，考虑到业绩成长性和小市值溢价，给予公司 75 倍 PE，目标价为 53 元，较 2017/4/21 收盘价 27.61 元/股存在 92%上涨空间，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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	594.31	842.30	1223.67	1818.84
同比(%)	56.19%	41.73%	45.28%	48.64%
归母净利润	67.14	102.36	138.19	188.71
同比(%)	180.71%	52.45%	35.01%	36.55%
每股收益(元)	0.46	0.70	0.95	1.29
P/E	60.07	39.41	29.19	21.37
P/B	8.68	7.21	5.84	4.63
EV/EBITDA	13.32	27.95	20.65	14.76

强烈推荐

现价:	27.61
目标价:	53
股价空间:	92%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	-17.13	-17.68	-28.10
医药生物	-2.30	3.65	-4.84
创业板指	-5.64	-1.61	-15.31

基本资料

总市值(亿元)	39.78
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.8%
资产负债率	26.55%
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)-公告点评-血透业务日渐成熟，推动 16 年业绩 181%高速增长-2017.2.27
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) 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) 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



附录：财务报告预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	410	524	623	778	营业收入	594	842	1224	1819
现金	183	359	424	562	营业成本	354	506	748	1129
应收账款	138	88	28	30	营业税金及附加	5	8	11	17
其它应收款	2	3	2	2	营业费用	91	129	187	278
预付账款	10	8	6	10	管理费用	61	86	125	187
存货	70	61	156	166	财务费用	-2	-4	-6	-7
其他	8	6	7	7	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	276	393	468	530	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	98	105	113	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	84	110	140	169	营业利润	83	115	155	214
无形资产	57	65	71	76	营业外收入	9	8	8	8
其他	135	120	153	173	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	687	917	1092	1308	利润总额	91	122	164	222
流动负债	169	301	341	371	所得税	13	16	21	29
短期借款	4	5	5	5	净利润	79	107	142	193
应付账款	73	50	60	60	少数股东损益	12	4	4	4
其他	93	246	276	306	归属母公司净利润	67	102	138	189
非流动负债	13	12	12	12	EBITDA	104	133	177	239
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.46	0.70	0.95	1.29
其他	13	12	12	12					
负债合计	182	313	353	384	主要财务比率				
少数股东权益	40	44	48	52	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	146	146	146	146	成长能力				
资本公积	91	91	91	91	营业收入增长率	56.2%	41.7%	45.3%	48.6%
留存收益	227	322	453	634	营业利润增长率	240.8%	37.6%	35.7%	37.4%
归属母公司股东权益	464	560	690	872	归属于母公司净利润增长率	180.7%	52.4%	35.0%	36.6%
负债和股东权益	687	917	1092	1308	获利能力				
					毛利率	40.5%	39.9%	38.9%	37.9%
现金流量表					净利率	13.2%	12.7%	11.6%	10.6%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	13.9%	18.5%	20.6%	22.7%
经营活动现金流	51	296	158	219	ROIC	16.4%	18.3%	19.8%	21.3%
净利润	79	102	138	189	偿债能力				
折旧摊销	15	15	19	24	资产负债率	26.6%	34.2%	32.3%	29.3%
财务费用	-2	-4	-6	-7	净负债比率	1.92%	1.60%	1.42%	1.30%
投资损失	-0	-0	-0	-0	流动比率	2.42	1.74	1.83	2.09
营运资金变动	-44	188	1	9	速动比率	2.01	1.54	1.37	1.65
其它	3	-6	6	4	营运能力				
投资活动现金流	-91	-117	-91	-80	总资产周转率	0.94	1.05	1.22	1.52
资本支出	-44	-40	-70	-55	应收账款周转率	5.58	7.47	21.14	62.72
长期投资	26	-97	-7	-8	应付账款周转率	5.26	8.22	13.59	18.81
其他	-73	19	-14	-17	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-7	-2	-2	-0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.70	0.95	1.29
短期借款	-2	2	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	2.03	1.08	1.50
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.83	4.73	5.97
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-24	0	0	0	P/E	60.07	39.41	29.19	21.37
其他	18	-3	-2	-0	P/B	8.68	7.21	5.84	4.63
现金净增加额	-47	176	65	138	EV/EBITDA	13.32	27.95	20.65	14.76

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。