血透业务36%高增长驱动2017年Q1业绩持续增长

2017.04.26

	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26日，公司发布2017年一季度报：报告期内公司实现营收1.57亿元，同比增长20.18%；实现归母净利润1710.74万元，同比增长21.34%。

点评：

- **17年Q1肾科医疗板块36%高增长，成为推动公司业绩增长重要因素：**

2017年Q1公司实现营收1.57亿元，同比增长20.18%。其中，健康监测板块和肾科医疗板块分别实现营收5016.70万元和1.06亿元，同比增长分别为3.38%和35.92%。公司深耕细作于血透领域且布局初见成效，目前肾科医疗业务已成为推动公司业绩持续增长的核心驱动力。

- **血透布局持续推进并领先行业，未来有望保持高于行业的营收增速：**

在战略布局上，公司已完成上游血透粉液、血透管路、透析针等产品的布局，整合了深圳、贵州、上海等多家中游渠道商，收购同泰医院、清远康华医院等多家下游医院，实现全产业链布局；在市场开拓上，公司积极开拓国内外市场。一方面积极整合国内经销渠道，另一方面通过德国宝莱特，将海外销售渠道与德国先进医疗器械制造充分结合，实现“海外制造、海外销售”；在品牌培育上，公司以德国宝莱特为窗口，充分吸收德国在血透领域的先进技术和经验，引入国内“为我所用”，逐步树立行业领先的民族品牌效应。鉴于公司全产业链协同效应、国内外市场开拓布局、血透品牌效应，我们认为公司当前血透布局领先于行业，血透业务有望持续保持高于行业平均（约30%）的营收增速。

- **监护产品精准营销定位，未来销售稳增长可期：**

公司对监护产品进行精准营销，“内外双修”加大市场推广力度：在国内，公司将监护产品按低中高不同层级进行分类定位，并精准匹配经销商进行销售；在国外，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。鉴于公司持续大力推广国内外市场，我们认为监护产品未来销售有望稳定增长。

- **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38、28、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2017/4/26收盘价26.65元/股存在99%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。

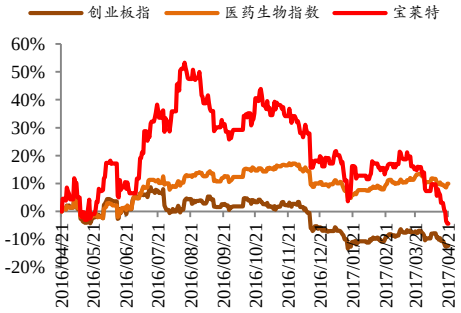
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	594.31	842.30	1223.67	1818.84
同比(%)	56.19%	41.73%	45.28%	48.64%
归母净利润	67.14	102.36	138.19	188.71
同比(%)	180.71%	52.45%	35.01%	36.55%
每股收益(元)	0.46	0.70	0.95	1.29
P/E	57.98	38.04	28.17	20.63
P/B	8.38	6.96	5.64	4.47
EV/EBITDA	13.32	26.90	19.86	14.17

强烈推荐

现价：	26.65
目标价：	53
股价空间：	**99%**

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：财务报表预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	410	524	623	778
现金	183	359	424	562
应收账款	138	88	28	30
其它应收款	2	3	2	2
预付账款	10	8	6	10
存货	70	61	156	166
其他	8	6	7	7
非流动资产	276	393	468	530
长期投资	0	98	105	113
固定资产	84	110	140	169
无形资产	57	65	71	76
其他	135	120	153	173
资产总计	687	917	1092	1308
流动负债	169	301	341	371
短期借款	4	5	5	5
应付账款	73	50	60	60
其他	93	246	276	306
非流动负债	13	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	12	12	12
负债合计	182	313	353	384
少数股东权益	40	44	48	52
股本	146	146	146	146
资本公积	91	91	91	91
留存收益	227	322	453	634
归属母公司股东权益	464	560	690	872
负债和股东权益	687	917	1092	1308

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	51	296	158	219
净利润	79	102	138	189
折旧摊销	15	15	19	24
财务费用	-2	-4	-6	-7
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-44	188	1	9
其它	3	-6	6	4
投资活动现金流	-91	-117	-91	-80
资本支出	-44	-40	-70	-55
长期投资	26	-97	-7	-8
其他	-73	19	-14	-17
筹资活动现金流	-7	-2	-2	-0
短期借款	-2	2	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股本增加	0	0	0	0
资本公积金增加	-24	0	0	0
其他	18	-3	-2	-0
现金净增加额	-47	176	65	138

利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	594	842	1224	1819
营业成本	354	506	748	1129
营业税金及附加	5	8	11	17
营业费用	91	129	187	278
管理费用	61	86	125	187
财务费用	-2	-4	-6	-7
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	83	115	155	214
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	91	122	164	222
所得税	13	16	21	29
净利润	79	107	142	193
少数股东损益	12	4	4	4
归属母公司净利润	67	102	138	189
EBITDA	104	133	177	239
EPS（摊薄）	0.46	0.70	0.95	1.29

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	56.2%	41.7%	45.3%	48.6%
营业利润增长率	240.8%	37.6%	35.7%	37.4%
归属于母公司净利润增长	180.7%	52.4%	35.0%	36.6%
获利能力				
毛利率	40.5%	39.9%	38.9%	37.9%
净利率	13.2%	12.7%	11.6%	10.6%
ROE	13.9%	18.5%	20.6%	22.7%
ROIC	16.4%	18.3%	19.8%	21.3%
偿债能力				
资产负债率	26.6%	34.2%	32.3%	29.3%
净负债比率	1.92%	1.60%	1.42%	1.30%
流动比率	2.42	1.74	1.83	2.09
速动比率	2.01	1.54	1.37	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.05	1.22	1.52
应收账款周转率	5.58	7.47	21.14	62.72
应付账款周转率	5.26	8.22	13.59	18.81
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.70	0.95	1.29
每股经营现金流(最新摊薄	0.35	2.03	1.08	1.50
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.83	4.73	5.97
估值比率				
P/E	57.98	38.04	28.17	20.63
P/B	8.38	6.96	5.64	4.47
EV/EBITDA	13.32	26.90	19.86	14.17

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。