



## 并购水处理厂商广州谊利，持续丰富血透产品线

2017.05.25

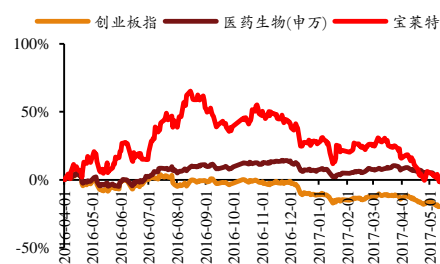
唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjix@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

## 强烈推荐

现价:	26.97
目标价:	35
股价空间:	30%

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宝莱特	2.51	-19.03	-28.02
医药生物	-2.54	-5.24	-9.53
创业板指	-2.26	-8.29	-17.19

### 事件:

2017年5月25日,公司发布公告:拟以自有资金出资300万元增资广州谊利,并以210万元收购其21%股权。交易完成后,公司持有广州谊利51%股权。

### 点评:

● **收购水处理厂商广州谊利,丰富公司血透产品线和扩大产品覆盖范围:** 广州谊利通过应用膜分离技术和离子交换技术,设计和生产专业的水处理设备,其中包括医院血液透析用纯水设备、透析液配置设备、移动供水设备等。此外,广州谊利还代理美国GE、ELGA、DOW等知名品牌的水设备和相关耗材。2016年广州谊利营收333万元,预计收购后借助公司的渠道和终端医院资源,能迅速实现盈利。通过收购华南地区水处理设备厂商广州谊利,一方面丰富公司血透产品线,另一方面扩大血透产品在华南地区的覆盖范围,加快推进公司血透产品全产品线和全区域覆盖的五年计划。

● **公司血透布局日趋完善,血透全产业链战略格局日渐显现:** 公司深耕细作于血透行业,目前已形成“产品制造+渠道建设+医疗服务”的全产业链布局。在上游生产端,公司已完成血透机、血透器(完成临床试验)、透析粉液、透析管路、消毒产品、水处理产品等布局;在中游渠道端,公司整合了上海、深圳等地区的渠道商;在下游服务端,公司通过收购清远康华、仙桃同泰等医院布局血透服务。公司血透布局日趋完善,全产业链战略布局领先于行业。

● **血透业务高增长+监护业务稳增长,公司未来业绩30%以上高增长可期:** 公司主营业务分为血透和监护两大部分。其中,血透业务得益于公司全产业链布局和血透行业30%高增长,预计未来血透业务有望保持30%以上高增长;监护业务公司一方面通过重新定位产品和开发海外新兴市场调整销售策略,另一方面大力发展监护耗材销售和维修业务,预计监护业务有望保持10%稳定增长。综合血透和监护两大业务,预计公司未来有望保持30%以上内生高增长。

● **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39、28、21倍PE,考虑到业绩成长性和血透全产业链布局稀缺性,给予公司50倍PE,目标价为35元,较2017/4/26收盘价26.97元/股存在30%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	58.63	38.53	28.39	20.91
P/B	8.38	6.96	5.64	4.47
EV/EBITDA	13.32	26.90	19.86	14.17

### 基本资料

总市值(亿元)	39.40
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				利润表				单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>流动资产</b>	410	524	623	778	<b>营业收入</b>	594	842	1224	1819	<b>营业成本</b>	354	506	748	1129	
现金	183	359	424	562	营业税金及附加	5	8	11	17	营业费用	91	129	187	278	
应收账款	138	88	28	30	管理费用	61	86	125	187	财务费用	-2	-4	-6	-7	
其它应收款	2	3	2	2	资产减值损失	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0	
预付账款	10	8	6	10	投资净收益	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	83	115	155	214	
存货	70	61	156	166	营业外收入	9	8	8	8	营业外支出	0	0	0	0	
其他	8	6	7	7	<b>利润总额</b>	91	122	164	222	所得税	13	16	21	29	
<b>非流动资产</b>	276	393	468	530	<b>净利润</b>	79	107	142	193	少数股东损益	12	4	4	4	
长期投资	0	98	105	113	<b>归属母公司净利润</b>	67	102	138	189	EBITDA	104	133	177	239	
固定资产	84	110	140	169	EPS (摊薄)	0.46	0.70	0.95	1.29						
无形资产	57	65	71	76											
其他	135	120	153	173	<b>主要财务比率</b>										
<b>资产总计</b>	687	917	1092	1308	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>						
<b>流动负债</b>	169	301	341	371	<b>成长能力</b>										
短期借款	4	5	5	5	营业收入增长率	56.2%	41.7%	45.3%	48.6%						
应付账款	73	50	60	60	营业利润增长率	240.8%	37.6%	35.7%	37.4%						
其他	93	246	276	306	归属于母公司净利润增长率	180.7%	52.4%	35.0%	36.6%						
<b>非流动负债</b>	13	12	12	12	<b>获利能力</b>										
长期借款	0	0	0	0	毛利率	40.5%	39.9%	38.9%	37.9%						
其他	13	12	12	12	净利率	13.2%	12.7%	11.6%	10.6%						
<b>负债合计</b>	182	313	353	384	ROE	13.9%	18.5%	20.6%	22.7%						
少数股东权益	40	44	48	52	ROIC	16.4%	18.3%	19.8%	21.3%						
股本	146	146	146	146	<b>偿债能力</b>										
资本公积	91	91	91	91	资产负债率	26.6%	34.2%	32.3%	29.3%						
留存收益	227	322	453	634	净负债比率	1.92%	1.60%	1.42%	1.30%						
归属母公司股东权益	464	560	690	872	流动比率	2.42	1.74	1.83	2.09						
<b>负债和股东权益</b>	687	917	1092	1308	速动比率	2.01	1.54	1.37	1.65						
					<b>营运能力</b>										
					总资产周转率	0.94	1.05	1.22	1.52						
<b>现金流量表</b>					应收账款周转率	5.58	7.47	21.14	62.72						
<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	应付账款周转率	5.26	8.22	13.59	18.81						
<b>经营活动现金流</b>	51	296	158	219	<b>每股指标 (元)</b>										
净利润	79	102	138	189	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.70	0.95	1.29						
折旧摊销	15	15	19	24	每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	2.03	1.08	1.50						
财务费用	-2	-4	-6	-7	每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.83	4.73	5.97						
投资损失	-0	-0	-0	-0	<b>估值比率</b>										
营运资金变动	-44	188	1	9	P/E	57.98	38.04	28.17	20.63						
其它	3	-6	6	4	P/B	8.38	6.96	5.64	4.47						
<b>投资活动现金流</b>	-91	-117	-91	-80	EV/EBITDA	13.32	26.90	19.86	14.17						
资本支出	-44	-40	-70	-55											
长期投资	26	-97	-7	-8											
其他	-73	19	-14	-17											
<b>筹资活动现金流</b>	-7	-2	-2	-0											
短期借款	-2	2	0	0											
长期借款	0	0	0	0											
普通股增加	0	0	0	0											
资本公积金增加	-24	0	0	0											
其他	18	-3	-2	-0											
<b>现金净增加额</b>	-47	176	65	138											

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。