

宝莱特 (300246)

2017年6月4日

董事长坚定看好公司长期发展，倡议员工“保底”增持，彰显雄心与信心 增持（维持评级）

证券分析师 焦德智

执业资格证书号码: S0600516120001

021-60199780

jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

投资要点

一. 事件:

公司发布公告,公司实际控制人董事长燕金元先生提交《关于公司员工增持公司股票的倡议书》,基于对公司发展的信心,倡议公司及全资子公司、控股子公司全体员工积极买入宝莱特股票,并承诺,“凡2017年6月5日至6月9日期间净买入的宝莱特股票,且连续持有12个月以上并在职的,若因增持产生的亏损,由本人予以补偿;收益则归员工个人所有”。

二. 事件点评: 坚定看好公司在血透行业的长期发展。

1、非公开发行审核通过,大力度布局耗材生产基地,释放产能,成为保证公司长期发展的重要一步。

公司拟非公开发行不超过2.7亿元,用于“收购挚信鸿达40%股权”、“收购常州华岳60%股权”、“天津血液透析耗材产业化建设项目”、“南昌血液透析耗材产业化建设项目”、“补充流动资金”等项目。非公开发行的申请已于3月28号获得审核通过,待获得批文后,公司可以迅速推进血透耗材的产能扩张,为公司在血透行业的长期发展奠定基础。

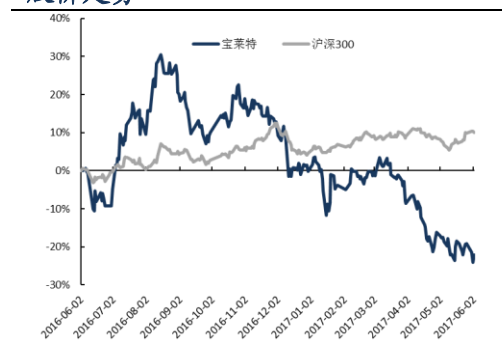
2、血透产品线逐渐丰富,全产业链贯通指日可待。

1) 血透上游,全产品线布局。公司D30透析机在2016年获得注册证,并已经形成销售;与此同时,公司在德国设立德国宝莱特,充分利用和发挥德国当地在血液净化领域的先进技术,尤其是在透析器的研发上获得更优质的技术,完成公司血透全产品线(透析粉、液,透析用管路,透析机,透析器)布局。

2) 血透中游,持续扩张渠道商:继宝瑞医疗(贵州血透渠道)、申宝医疗(江浙沪及山东、安徽等地)后,公司与深圳市原位实业有限公司共同成立深圳宝原(覆盖广东地区血透渠道),在血透渠道领域布局逐步推广,并已经覆盖华东、华南、东北、西南等多个区域。目前公司并未放松渠道商扩张的步伐,仍在积极寻找潜在的合作伙伴。

3) 血透下游,进军医疗服务,掌控透析中心:公司已经通过多种形式布局血透医疗服务领域,包括在体外培育具备肾科和血透中心的医院,通过设备投放运营医院血透中心运营,以及设备投放、耗材供应等形式。公司长远发展规划是建立“宝莱特品牌”的肾科医疗服务体系,掌控终端患者,实现血透全产业链服务的目标。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.03
一年最低价/最高价(元)	24.08 / 44.58
市净率	7.90
流通A股市值(亿元)	28.05

基础数据

每股净资产(元)	3.5
资产负债率(%)	23.3%
总股本(亿股)	1.46
流通A股(亿股)	1.08

相关报告

《健康监测板块超预期+肾病医疗板块业绩爆发》2016/10/26

《血透业务线全力推进支撑公司高速发展》2016/10/1

《血透产业收入占比提高到61%,4年厚积薄发,终迎业绩的持续爆发期——宝莱特2016年中报业绩点评报告》2016/07/28

三、盈利预测与投资建议:

我们预计 2017-2019 年公司销售收入为 7.85 亿元、10.30 亿元和 13.42 亿元，归属母公司净利润为 9,024 万元、11,837 万元和 15,793 万元，对应摊薄 EPS 分别为 0.62 元、0.81 元和 1.08 元。我们认为，公司血液透析全产业链布局清晰，上游产品生产、中游渠道覆盖、下游医疗服务掌控患者，在血透市场爆发中公司发展空间巨大。因此，我们持续推荐，维持“增持”评级。

四、风险提示:

肾病医疗服务开展低于预期；血透耗材产能扩建低于预期；监护仪海外市场受到政策、汇率等因素影响。

宝莱特 (300246) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	385	564	755	1019	营业收入	594	785	1030	1342
现金	157	277	369	532	营业成本	354	477	630	820
应收账款	139	133	223	241	营业税金及附加	5	6	8	11
其它应收款	2	3	4	6	营业费用	91	114	147	187
预付账款	10	39	25	59	管理费用	61	76	98	126
存货	70	105	126	174	财务费用	-2	-7	-10	-14
其他	7	7	7	7	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	272	236	201	175	营业利润	83	116	155	209
长期投资	0	0	0	0	营业外收入	9	0	0	0
固定资产	84	96	77	58	利润总额	91	124	163	218
无形资产	57	51	44	38	所得税	13	19	24	33
其他	131	90	80	80	净利润	79	106	139	185
资产总计	657	800	955	1194	少数股东损益	12	16	20	27
流动负债	153	200	229	300	归属母公司净利润	67	90	118	158
短期借款	4	0	0	0	EBITDA	106	153	189	231
应付账款	87	135	158	223	EPS (元)	0.46	0.62	0.81	1.08
其他	62	66	71	77	主要财务比率				
非流动负债	0	0	0	0	营业收入	56.2%	32.1%	31.2%	30.3%
长期借款	0	0	0	0	营业利润	240.8%	39.1%	33.5%	35.3%
负债合计	153	200	229	300	归属母公司净利润	180.7%	34.4%	31.2%	33.4%
少数股东权益	40	55	76	103	毛利率	40.5%	39.3%	38.9%	38.9%
归属母公司股东权益	464	545	650	791	净利率	13.2%	13.5%	13.5%	13.8%
负债和股东权益	657	800	955	1194	ROE	14.5%	16.6%	18.2%	20.0%
现金流量表					ROIC	27.6%	26.7%	38.0%	46.3%
经营活动现金流	49	120	91	163	资产负债率	23.3%	25.0%	24.0%	25.1%
净利润	79	106	139	185	净负债比率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	15	34	34	23	流动比率	2.5	2.8	3.3	3.4
财务费用	1	-5	-7	-10	速动比率	2.0	2.3	2.7	2.8
营运资金变动	-50	128	162	194	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
其它	5	-142	-236	-229	应收帐款周转率	4.3	5.9	4.6	5.6
投资活动现金流	-91	7	7	7	应付帐款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
其他	-91	7	7	7	每股收益	0.5	0.6	0.8	1.1
筹资活动现金流	-7	-9	-6	-7	每股经营现金	0.3	0.8	0.6	1.1
短期借款	0	-4	0	0	每股净资产	3.5	4.1	5.0	6.1
长期借款	0	-5	-6	-7	P/E	57	42	32	24
其他	-7	0	0	0	P/B	8.2	7.0	5.8	4.8
现金净增加额	-49	119	92	163	EV/EBITDA	34.8	23.4	18.6	14.6

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

