



血透业务稳步推进，中期业绩预增 20%-45%

2017.07.13

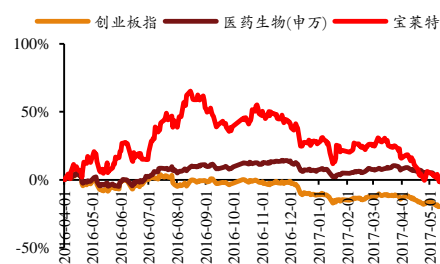
唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)	冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaj@gzgzh.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn	Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001		

强烈推荐

现价:	27.15
目标价:	35
股价空间:	29%

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7月13日，公司发布2017年半年度业绩预告：预计净利润约3530.59万元~4266.13万元，同比增长20%~45%，预计非经常性损益对净利润的影响金额约为750.77万元。

点评:

● **公司当前运营良好，“血透+监护”双轮驱动中期业绩增长20%-45%：**公司主营业务主要分为血透和监护两大部分。其中，血透业务得益于行业30%以上高增长和公司全产业链布局，预计公司血透业务能持续保持高增长；监护业务公司有望通过合理定位国内和国外市场，维持稳定增长。在“血透+监护”双主业驱动之下，2017年中期公司业绩预计增长20%-45%。

● **持续深耕细作于血透领域，全产业链布局日趋完善：**公司决心围绕“产品制造+渠道建设+医疗服务”，深耕细作于血透领域。目前上游生产端，公司已布局了血透机、透析器、血透粉液、血透管路、消毒产品等。其中，血透粉液已基本完成全国范围内生产基地的布局；中游流通端公司持续推进营销渠道布局，已完成上海、深圳、贵州等渠道商的整合；下游服务端公司已完成清远康华医院和仙桃同泰医院等收购。血透全产业链布局日趋完善，血透业务运营情况良好。

● **监护业务合理定位国内外市场，未来销售稳定增长可期：**在国内市场上，公司将监护产品按照低中高等级进行重新定位，根据细分定位对应相应的经销商进行销售，以增强产品的销售力度；在国外市场上，公司合理开发非洲等需求较大的市场，拓展产品的销售空间。综合国内外的合理定位和布局，监护业务未来有望保持稳定增长。

● **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40、29、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，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	60.25	39.52	29.27	21.44
P/B	8.71	7.23	5.86	4.64
EV/EBITDA	13.32	28.04	20.71	14.81

基本资料

总市值(亿元)	39.66
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.97%
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-收购华中地区血透耗材厂商柯瑞迪，打破业务地域限制-2017.7.3
- 广证恒生-宝莱特(300246)-公告点评-并购水处理厂商广州谊利，持续丰富血透产品线-2017.5.25
- 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



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
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
普通股本增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-24	0	0	0	P/E	60.25	39.52	29.27	21.44
其他	18	-3	-2	-0	P/B	8.71	7.23	5.86	4.64
现金净增加额	-47	176	65	138	EV/EBITDA	13.32	28.04	20.71	14.81

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。