



得益于血透业务高增长，17年H1业绩实现30%高增长

2017.08.24

| | | |
|----------|----------------------|-----------------------|
| 唐爱金(分析师) | 冯俊曦 (研究助理) | 李安飞 (研究助理) |
| 电话: | 020-88836115 | 020-88836115 |
| 邮箱: | tangaij@gzgzs.com.cn | Fengjx@gzgzs.com.cn |
| 执业编号: | A1310516100001 | Li.anfei@gzgzs.com.cn |

事件:

2017年8月24日，公司正式发布半年度业绩报告：2017年H1公司实现营业收入3.22亿元，同比增长20.33%；实现归母净利润3829.21万元，同比增长30.15%，业绩高增长主要得益于血透业务36.83%高增长。

点评:

● “上游粉液增长+中游渠道整合”驱动血透业务17年H1同比增长36.83%：当前公司已逐步实现血透行业“产品制造+渠道建设+医疗服务”的全产业链布局。2017年H1血透业务实现营业收入2.22亿元，同步增长36.83%，营收高增长主要得益于上游粉液销售快速增长和中游渠道整合。其中，上游制造端恒信生物、常州华岳、挚信鸿达合计贡献营收1.07亿元；中游渠道端上海、贵州和深圳三家渠道商合计贡献营收1.09亿元。

● 受行业增速放缓影响，监护业务17年H1营收达9757.83万元，同比下降6%：

公司监护仪产品线齐全，覆盖“生命信息监护”、“妇幼”、“心电诊断”等多个系列，充分满足市场各种需求。2017年公司健康监护业务实现营收9757.83万元，同比下降6%，监护业务同比下降主要是受行业增速放缓影响。针对监护行业增速放缓的现状，公司一方面按照低中高等级重新定位产品，重新细分产品经销商，在国内市场开展精准营销；另一方面积极开拓非洲等增速较快的海外市场，积极培育监护业务的新增长点，预计未来有望维持5%-10%稳定增长。

● 血透业务和监护业务并驾齐驱，未来公司业绩有望保持30%以上高增长：

在血透业务方面，公司一方面凭借着血透粉液全国性布局，提高全国粉液市场的市占率；另一方面通过整合血透渠道商增厚公司业绩，未来3年血透业务有望保持35%以上高增长；在监护业务方面，公司通过重新调整国内外市场销售策略，有望保持与行业同步5%-10%的稳定增长。在血透和监护业务的并驾齐驱之下，公司未来整体业绩有望保持30%以上高增长。

● 盈利预测与估值：

以公司现有业务情况，我们测算公司17-19年EPS分别为0.62、0.82、1.08元，对应40、30、23倍PE，持续维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：

血透粉液布局不达预期；医疗事故风险；政策变化风险；监护业务对整体业绩的拖累。

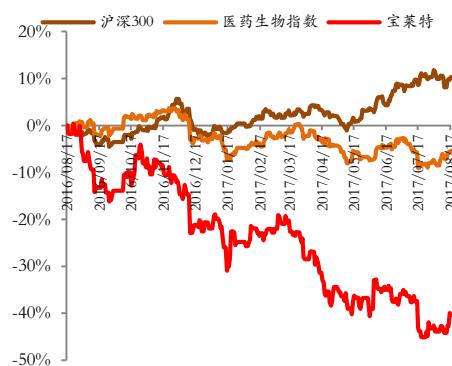
| 主要财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 594.31 | 731.76 | 964.51 | 1269.95 |
| 同比(%) | 56.19% | 23.13% | 31.81% | 31.67% |
| 归属母公司净利润 | 67.14 | 90.50 | 119.54 | 157.57 |
| 同比(%) | 180.71% | 34.78% | 32.08% | 31.82% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.62 | 0.82 | 1.08 |
| P/E | 54.18 | 40.19 | 30.43 | 23.08 |
| P/B | 7.83 | 6.64 | 5.51 | 4.49 |
| EV/EBITDA | 13.32 | 25.89 | 19.69 | 14.71 |

强烈推荐

| | |
|-------|-------|
| 现价: | 24.90 |
| 目标价: | 50.00 |
| 股价空间: | 100% |

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|-------|------|-------|--------|
| 宝莱特 | 4.72 | 0.76 | -21.46 |
| 医药生物 | 1.49 | -6.17 | -11.67 |
| 创业板指 | 4.79 | 1.68 | -1.56 |

基本资料

| | |
|----------|--------|
| 总市值 (亿元) | 37 |
| 总股本 (亿股) | 1.46 |
| 流通股比例 | 73.77% |
| 资产负债率 | 29.12% |
| 大股东 | 燕金元 |
| 大股东持股比例 | 33.53% |

相关报告

广证恒生-血液透析专题报告-千亿血透市场迎黄金发展期,看好下游服务端布局良机-2017.03.11

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-中期业绩预告高速增长240%-270%,血透业务进入收获期-2016.07.07

附录：公司财务预测表

| 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 | 营业收入 | 594.31 | 731.76 | 964.51 | 1269.95 | |
| 流动资产 | 410.37 | 437.50 | 568.87 | 733.94 | 营业成本 | 353.68 | 441.49 | 584.17 | 770.33 | | | | | | |
| 现金 | 182.70 | 218.07 | 343.99 | 509.95 | 营业税金及附加 | 5.44 | 3.55 | 4.03 | 4.34 | | | | | | |
| 应收账款 | 137.73 | 137.73 | 137.73 | 137.73 | 营业费用 | 90.94 | 106.11 | 139.85 | 184.14 | | | | | | |
| 其它应收款 | 2.41 | 2.52 | 2.30 | 2.41 | 管理费用 | 60.95 | 68.79 | 90.66 | 119.38 | | | | | | |
| 预付账款 | 9.68 | 12.71 | 14.50 | 12.30 | 财务费用 | -2.14 | -2.82 | -4.02 | -6.19 | | | | | | |
| 存货 | 69.81 | 60.92 | 63.41 | 64.71 | 资产减值损失 | 2.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 其他 | 8.03 | 5.55 | 6.93 | 6.84 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 非流动资产 | 276.19 | 297.54 | 309.73 | 324.89 | 投资净收益 | 0.08 | 0.08 | 0.11 | 0.09 | | | | | | |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业利润 | 83.31 | 114.73 | 149.91 | 198.04 | | | | | | |
| 固定资产 | 84.07 | 100.70 | 108.64 | 112.10 | 营业外收入 | 8.67 | 8.67 | 8.67 | 8.67 | | | | | | |
| 无形资产 | 56.72 | 64.86 | 71.07 | 75.83 | 营业外支出 | 0.49 | 0.25 | 0.32 | 0.35 | | | | | | |
| 其他 | 135.40 | 131.98 | 130.02 | 136.96 | 利润总额 | 91.48 | 123.15 | 158.25 | 206.36 | | | | | | |
| 资产总计 | 686.57 | 735.04 | 878.60 | 1058.84 | 所得税 | 12.78 | 16.12 | 20.72 | 27.01 | | | | | | |
| 流动负债 | 169.35 | 119.36 | 132.69 | 140.47 | 净利润 | 78.70 | 107.03 | 137.54 | 179.34 | | | | | | |
| 短期借款 | 3.50 | 2.83 | 3.78 | 3.37 | 少数股东损益 | 11.56 | 16.53 | 18.00 | 21.77 | | | | | | |
| 应付账款 | 73.13 | 63.29 | 65.93 | 67.45 | 归属母公司净利润 | 67.14 | 90.50 | 119.54 | 157.57 | | | | | | |
| 其他 | 92.72 | 53.23 | 62.98 | 69.65 | EBITDA | 104.25 | 134.35 | 171.24 | 219.43 | | | | | | |
| 非流动负债 | 12.94 | 11.68 | 11.68 | 12.10 | EPS (摊薄) | 0.46 | 0.62 | 0.82 | 1.08 | | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | | | | | | |
| 其他 | 12.94 | 11.68 | 11.68 | 12.10 | | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 182.29 | 131.05 | 144.37 | 152.57 | | | | | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 39.82 | 56.35 | 74.35 | 96.12 | 主要财务比率 | | | | | | | | | | |
| 股本 | 146.09 | 146.09 | 146.09 | 146.09 | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | | | | | |
| 资本公积 | 91.26 | 91.26 | 91.26 | 91.26 | 成长能力 | | | | | | | | | | |
| 留存收益 | 227.10 | 310.30 | 422.53 | 572.80 | 营业收入增长率 | 56.19% | 23.13% | 31.81% | 31.67% | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 464.45 | 547.65 | 659.88 | 810.15 | 营业利润增长率 | 240.85% | 37.72% | 30.66% | 32.11% | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 686.57 | 735.04 | 878.60 | 1058.84 | 归属于母公司净利润增长率 | 180.71% | 34.78% | 32.08% | 31.82% | | | | | | |
| | | | | | 获利能力 | | | | | | | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 40.49% | 39.67% | 39.43% | 39.34% | | | | | | |
| | | | | | 净利率 | 13.24% | 14.63% | 14.26% | 14.12% | | | | | | |
| | | | | | ROE | 13.91% | 16.33% | 17.86% | 19.21% | | | | | | |
| | | | | | ROIC | 16.35% | 19.00% | 20.20% | 21.38% | | | | | | |
| | | | | | 偿债能力 | | | | | | | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 26.55% | 17.83% | 16.43% | 14.41% | | | | | | |
| | | | | | 净负债比率 | 1.92% | 2.16% | 2.62% | 2.21% | | | | | | |
| | | | | | 流动比率 | 242.32% | 366.54% | 428.72% | 522.50% | | | | | | |
| | | | | | 速动比率 | 201.10% | 315.50% | 380.93% | 476.43% | | | | | | |
| | | | | | 营运能力 | | | | | | | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 93.80% | 102.95% | 119.54% | 131.10% | | | | | | |
| | | | | | 应收账款周转率 | 558.11% | 531.29% | 700.27% | 922.03% | | | | | | |
| | | | | | 应付账款周转率 | 525.91% | 647.23% | 904.11% | 1155.05% | | | | | | |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | | | | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.46 | 0.62 | 0.82 | 1.08 | | | | | | |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.35 | 0.46 | 1.06 | 1.34 | | | | | | |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.18 | 3.75 | 4.52 | 5.55 | | | | | | |
| | | | | | 估值比率 | | | | | | | | | | |
| | | | | | P/E | 54.18 | 40.19 | 30.43 | 23.08 | | | | | | |
| | | | | | P/B | 7.83 | 6.64 | 5.51 | 4.49 | | | | | | |
| | | | | | EV/EBITDA | 13.32 | 25.89 | 19.69 | 14.71 | | | | | | |

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。