

17 年三季度业绩增长 9.64%，短期增长放缓不碍公司长期高成长趋势

2017.10.23

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

事件:

2017 年 10 月 23 日, 公司发布 2017 年三季度报: 2017 年前三季度公司实现营业收入 5.18 亿元, 同比增长 25.08%; 实现归母净利润 5606 万元, 同比增长 9.64%; 其中, 2017 年 Q3 实现营业收入 1.95 亿元, 同比增长 33.78%, 实现归母净利润 1776 万元, 同比下降 18.15%。

点评:

- **2017 年三季度公司血透业务保持快速增长, 监护业务增速放缓:**
2017 年前三季度营收增长 25.08%, 2017 年 Q3 单季度营收同比增长 33.78%, 其中按照血透和监护业务 68%、32% 的营收占比进行测算, 血透业务前三季度保持 30% 以上增长; 2017 年 Q3 单季度实现 35% 以上高增长, 监护业务受行业影响增速逐步放缓。
- **2017 年前三季度业绩暂时放缓 (同比增长 9.64%), 主要受血透业务研发、销售力度增大和监护业务增速放缓所致:**
2017 年前三季度公司实现归母净利润 5606 万元, 同比增长 9.64%, 业绩增速放缓, 主要原因是: 一方面公司加大血透业务研发和销售力度, 短期相关费用增多所致 (2017 年前三季度的销售费用营收占比约为 14.42%, 与同期相比上升 0.56 个点); 另一方面, 毛利率较高的监护业务增速放缓 (监护业务和血透业务毛利率分别约为 48% 和 35%), 导致公司整体毛利率下降 (2017 年前三季度毛利率约为 38.04%, 与同期相比下降 2.05 个点)。
- **血透业务比重提升+管理费用有效控制, 未来持续看好公司业绩高成长:**
在血透业务上, 公司构建“产品制造+渠道建设+医疗服务”血透全产业链发展模式, 血透业务营收占比已从 2012 年的 12.18% 提升至当前的约 70%, 血透业务比重增大有助于抵消监护业务增速放缓带来的影响; 在管理费用上, 公司实现业务的规模效应并合理控制费用, 其管理费用营收占比从 2012 年的 13.89% 下降到当前的 9.26%, 控费效果显著。综合“高增长血透业务比重提升”、“管理费用有效控制”两大因素, 我们认为: 公司有望逐步摆脱监护业务增速放缓影响, 维持长期业绩高增长态势。
- **盈利预测与估值:**
按照我们测算, 公司 17-19 年 EPS 分别为 0.59、0.77、1.06 元, 对应 47、36、26 倍 PE, 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。

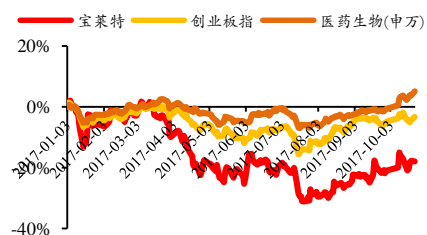
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	594.31	719.54	936.84	1271.08
同比(%)	56.19%	21.07%	30.20%	35.68%
归母净利润	67.14	86.14	111.95	155.41
同比(%)	180.71%	28.29%	29.97%	38.82%
每股收益(元)	0.46	0.59	0.77	1.06
P/E	60.62	47.25	36.36	26.19
P/B	8.76	7.49	第6.28页 共	5.11
EV/EBITDA	13.32	30.36	23.12	16.83

强烈推荐

现价: 27.86
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)	40.70
总股本 (亿股)	1.46
流通股比例	74.0%
资产负债率	24.32%
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) -公司深度-践行血透全产业链战略, 空间大市值小的种子选手-2017.8.20
- 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



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	410.37	432.80	558.73	722.67	营业收入	594.31	719.54	936.84	1271.08
现金	182.70	213.37	333.84	498.68	营业成本	353.68	433.61	566.46	771.04
应收账款	137.73	137.73	137.73	137.73	营业税金及附加	5.44	3.55	4.03	4.34
其它应收款	2.41	2.52	2.30	2.41	营业费用	90.94	107.93	138.65	185.58
预付账款	9.68	12.71	14.50	12.30	管理费用	60.95	68.00	88.06	119.48
存货	69.81	60.92	63.41	64.71	财务费用	-2.14	-2.78	-3.91	-6.03
其他	8.03	5.55	6.93	6.84	资产减值损失	2.23	0.00	0.00	0.00
非流动资产	276.19	297.54	309.73	324.89	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.08	0.08	0.11	0.09
固定资产	84.07	100.70	108.64	112.10	营业利润	83.31	109.33	143.64	196.75
无形资产	56.72	64.86	71.07	75.83	营业外收入	8.67	8.67	8.67	8.67
其他	135.40	131.98	130.02	136.96	营业外支出	0.49	0.25	0.32	0.35
资产总计	686.57	730.35	868.45	1047.57	利润总额	91.48	117.75	151.98	205.07
流动负债	169.35	119.36	132.69	140.47	所得税	12.78	15.41	19.90	26.85
短期借款	3.50	2.83	3.78	3.37	净利润	78.70	102.33	132.09	178.22
应付账款	73.13	63.29	65.93	67.45	少数股东损益	11.56	16.19	20.14	22.81
其他	92.72	53.23	62.98	69.65	归属母公司净利润	67.14	86.14	111.95	155.41
非流动负债	12.94	11.68	11.68	12.10	EBITDA	104.25	128.98	165.08	218.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.46	0.59	0.77	1.06
其他	12.94	11.68	11.68	12.10					
负债合计	182.29	131.05	144.37	152.57	主要财务比率				
少数股东权益	39.82	56.02	76.15	98.96	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	146.09	146.09	146.09	146.09	成长能力				
资本公积	91.26	91.26	91.26	91.26	营业收入增长率	56.19%	21.07%	30.20%	35.68%
留存收益	227.10	305.94	410.59	558.69	营业利润增长率	240.85%	31.23%	31.39%	36.98%
归属母公司股东权益	464.45	543.29	647.93	796.04	归属于母公司净利润增长率	180.71%	28.29%	29.97%	38.82%
负债和股东权益	686.57	730.35	868.45	1047.57	获利能力				
					毛利率	40.49%	39.74%	39.53%	39.34%
					净利率	13.24%	14.22%	14.10%	14.02%
					ROE	13.91%	15.61%	16.92%	19.20%
					ROIC	16.35%	18.30%	19.75%	21.64%
					偿债能力				
					资产负债率	26.55%	17.94%	16.62%	14.56%
					净负债比率	1.92%	2.16%	2.62%	2.21%
					流动比率	242.32%	362.60%	421.08%	514.47%
					速动比率	201.10%	311.56%	373.29%	468.41%
					营运能力				
					总资产周转率	93.80%	101.57%	117.19%	132.68%
					应收账款周转率	558.11%	522.42%	680.18%	922.85%
					应付账款周转率	525.91%	635.67%	876.70%	1156.13%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.59	0.77	1.06
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.43	1.02	1.33
					每股净资产 (最新摊薄)	3.18	3.72	4.44	5.45
					估值比率				
					P/E	60.62	47.25	36.36	26.19
					P/B	8.76	7.49	6.28	5.11
					EV/EBITDA	13.32	30.36	23.12	16.83

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。