

原材料成本和汇率影响当期业绩增速，不碍长期投资价值

2018.01.30

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

事件:

2018年1月30日,公司正式发布年度业绩预告:2017年预计公司实现归母净利润5707.20-7385.79万元,同比增长预计为-15%-10%。

点评:

● 预计业绩与去年同期基本持平,原材料价格提高和汇率波动等因素导致业绩略低于预期:

预计2017年公司归母净利润在5707.20-7385.79万元,与去年同期相比基本持平,业绩低于预期的原因主要有:(1)血透原材料价格提高,导致产品毛利率略有下降,其血透粉液毛利率从2016年的35.47%下降到2017年的约34.46%;(2)监护仪业务占比较高(约30%),且主要以出口为主,汇率波动导致汇兑损失增加。

● 2017年公司坚定执行“巩固医疗监护设备,建立和完善血透生态圈”的战略规划:

从战略执行上看,2017年公司坚定推行“巩固医疗监护设备,建立和完善血透生态圈”的战略规划。在血透业务方面,上游生产端公司通过整合和自建的形式,已基本完成华南、华东、华中、华北、东北、华东南等多个地区血透生产基地布局。此外,下游血透服务端切入广东和湖南等高患者密度市场试点肾病专科医院,当前运营顺利;在医疗监护方面,通过重新调整国内外市场销售策略,并积极开发非洲等新兴市场。

● 未来血透布局前景出色,短期业绩增速受影响,不碍公司长期投资价值:

当前血透市场规模达300-400亿元,上中下行业集中度分散,鲜有行业整合者。公司以全产业链布局的模式坚定深耕血透行业,短期原材料上涨等因素势必推动行业加快整合和集中度提升。公司一方面随着江西和天津等新基地投产,血透粉液生产规模效应有望抵消生产成本对毛利的影响;另一方面公司积极规避外汇风险,短期因素不碍公司长期投资价值。

● 盈利预测与估值:

以公司现有业务情况,我们略微调低盈利预测,测算公司17-19年EPS分别为0.47/0.59/0.71元,目前市值对应41/33/27倍PE,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。

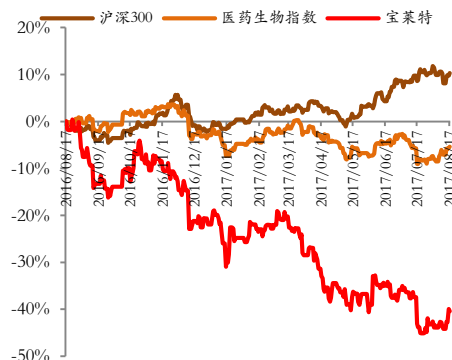
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	594.31	719.54	908.31	1101.10
同比(%)	56.19%	21.07%	26.23%	21.22%
归属母公司净利润	67.14	68.30	85.93	103.61
同比(%)	180.71%	1.72%	25.81%	20.58%
每股收益(元)	0.46	0.47	0.59	0.71
P/E	41.77	41.07	32.64	27.07
P/B	6.04	5.34	4.64	4.00
EV/EBITDA	13.32	24.49	19.18	15.77

强烈推荐(维持)

现价:	24.90
目标价:	30
股价空间:	20%

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)	28
总股本(亿股)	1.46
流通股比例	73.77%
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-血液透析专题报告-千亿元透析市场迎黄金发展期,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-中期业绩预告超高速增长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					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	431.19	514.25	625.55	营业收入	594.31	719.54	908.31	1101.10
现金	182.70	211.75	289.36	401.56	营业成本	353.68	443.63	567.38	694.42
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	136.25	165.17
预付账款	9.68	12.71	14.50	12.30	管理费用	60.95	68.00	85.84	104.05
存货	69.81	60.92	63.41	64.71	财务费用	-2.14	7.72	1.93	-2.97
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	88.80	112.99	136.18
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	728.73	823.98	950.45	利润总额	91.48	97.22	121.33	144.49
流动负债	169.35	135.58	132.69	140.47	所得税	12.78	12.73	15.88	18.92
短期借款	3.50	19.05	3.78	3.37	净利润	78.70	84.49	105.45	125.57
应付账款	73.13	63.29	65.93	67.45	少数股东损益	11.56	16.19	19.52	21.96
其他	92.72	53.23	62.98	69.65	归属母公司净利润	67.14	68.30	85.93	103.61
非流动负债	12.94	11.68	11.68	12.10	EBITDA	104.25	108.95	135.26	158.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.46	0.47	0.59	0.71
其他	12.94	11.68	11.68	12.10					
负债合计	182.29	147.27	144.37	152.57	主要财务比率				
少数股东权益	39.82	56.02	75.54	97.50	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%	26.23%	21.22%
留存收益	227.10	288.10	366.72	463.03	营业利润增长率	240.85%	6.59%	27.24%	20.52%
归属母公司股东权益	464.45	525.45	604.07	700.38	归属于母公司净利润增长率	180.71%	1.72%	25.81%	20.58%
负债和股东权益	686.57	728.73	823.98	950.45	获利能力				
					毛利率	40.49%	38.35%	37.53%	36.93%
现金流量表					净利率	13.24%	11.74%	11.61%	11.40%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	13.91%	12.58%	13.63%	14.03%
经营活动现金流	50.81	55.81	128.29	144.60	ROIC	16.35%	15.15%	16.91%	17.23%
净利润	78.70	68.30	85.93	103.61	偿债能力				
折旧摊销	15.29	14.02	17.00	19.27	资产负债率	26.55%	20.21%	17.52%	16.05%
财务费用	-2.14	7.72	1.93	-2.97	净负债比率	1.92%	12.94%	2.62%	2.21%
投资损失	-0.08	-0.08	-0.11	-0.09	流动比率	242.32%	318.03%	387.56%	445.33%
营运资金变动	-44.23	-45.75	1.92	2.69	速动比率	201.10%	273.10%	339.77%	399.26%
其它	3.26	11.61	21.63	22.09	营运能力				
投资活动现金流	-91.17	-27.29	-26.18	-27.66	总资产周转率	93.80%	101.68%	117.00%	124.11%
资本支出	-44.00	-16.11	-15.60	-18.25	应收账款周转率	558.11%	522.42%	659.47%	799.44%
长期投资	25.90	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	525.91%	650.37%	878.13%	1041.24%
其他	-73.07	-11.18	-10.57	-9.41	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-7.12	0.53	-24.51	-4.74	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.47	0.59	0.71
短期借款	-1.50	15.55	-15.28	-0.41	每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.38	0.88	0.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.60	4.13	4.79
普通股本增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	-24.03	0.00	0.00	0.00	P/E	41.77	41.07	32.64	27.07
其他	18.41	-15.02	-9.23	-4.34	P/B	6.04	5.34	4.64	4.00
现金净增加额	-47.48	29.05	77.61	112.19	EV/EBITDA	13.32	24.49	19.18	15.77

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。