

证券研究报告
公司研究
公司点评报告

蓝帆医疗 (002382)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海内外市场齐发力，产品创新升级竞争力提升

2023年11月7日

事件: 2023年10月31日, 公司发布2023年三季度报告, 2023Q3单季度公司实现收入13.22亿元, 同比+11.93%; 归母净利润-1.19亿元; 扣非归母净利润-1.26亿元, 同比+37.75%。2023年前三季度公司实现收入35.84亿元, 同比-4.56%; 归母净利润-3.56亿元, 同比-145.76%; 扣非归母净利润-4.42亿元, 同比-7.15%。

点评:

- **经营有效稳健, 业绩逐步改善。** 作为全球PVC手套领域龙头公司, 蓝帆医疗综合实力位居中国医疗器械企业前列。手套产品所属的防护事业部业绩下滑的主要原因是疫情期间手套行业产能急速扩张后开始终端需求回落, 产品价格下调, 导致手套行业产能大量过剩。但第三季度呈现出持续且明显的收窄趋势, 手套产品综合销量同比增长超11%, 毛利率显著提升, 出口量逐步增长, 全力开拓销售。
- **海外业务持续拓展, 心脑血管事业部业绩向好。** 由于手套市场供过于求, 心脑血管事业部扛起公司业绩大旗。中国市场销售收入同比增长超80%, 东南亚及北亚市场实现超过20%的增长, 欧洲及新兴市场也实现增长。过去两年获批的新产品柏腾™优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管和BioFreedom®无聚合物药物涂层冠脉支架今年放量增长。且Allegra™经导管介入主动脉瓣膜累计在全球28个国家和地区实现销售, 且今年在智利、希腊、以色列、墨西哥、土耳其等11个国家和地区实现首次销售, 海外市场布局效果显著, 全球品牌影响力持续提升。
- **盈利预测:** 预计2023-2025年公司营业收入分别为5076、5916、6966百万元, 同比增长3.6%、16.5%、17.7%; 归母净利润分别为-422、-78、214百万元, EPS分别为-0.42、-0.08、0.21元。
- **风险因素:** 创新技术与产品的研发风险; 经营渠道管理风险; 产品质量及潜在责任风险; 市场竞争风险; 汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8,109	4,900	5,076	5,916	6,966
增长率 YoY %	3.0%	-39.6%	3.6%	16.5%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,156	-372	-422	-78	214
增长率 YoY%	-34.3%	-132.2%	-13.2%	81.5%	374.2%
毛利率%	47.0%	10.2%	13.7%	20.8%	25.4%
净资产收益率ROE%	11.0%	-3.5%	-4.3%	-0.8%	2.1%
EPS(摊薄)(元)	1.15	-0.37	-0.42	-0.08	0.21
市盈率 P/E(倍)	6.12	-18.99	-16.77	-90.69	33.07
市净率 P/B(倍)	0.67	0.67	0.72	0.72	0.71

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年11月6日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	6,341	4,423	5,824	6,111	6,677	
货币资金	2,840	2,049	3,181	3,186	3,405	
应收票据	0	0	0	10	8	
应收账款	777	721	633	736	865	
预付账款	59	71	105	92	106	
存货	1,125	917	912	976	1,082	
其他	1,541	665	993	1,112	1,210	
非流动资产	10,573	11,450	11,506	11,502	11,546	
长期股权投资	302	243	243	223	210	
固定资产(合计)	4,551	5,000	5,010	5,062	5,142	
无形资产	911	1,119	1,066	1,108	1,146	
其他	4,809	5,088	5,187	5,109	5,048	
资产总计	16,914	15,873	17,330	17,612	18,223	
流动负债	3,184	2,279	4,740	5,063	5,466	
短期借款	13	153	153	153	153	
应付票据	0	0	255	260	289	
应付账款	464	267	1,824	1,951	2,165	
其他	2,707	1,858	2,507	2,698	2,859	
非流动负债	3,193	3,042	2,715	2,751	2,745	
长期借款	1,520	1,386	1,086	1,086	1,086	
其他	1,674	1,656	1,629	1,665	1,659	
负债合计	6,378	5,321	7,455	7,815	8,211	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	10,536	10,552	9,876	9,798	10,011	
负债和股东权益	16,914	15,873	17,330	17,612	18,223	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,109	4,900	5,076	5,916	6,966	
同比(%)	3.0%	-39.6%	3.6%	16.5%	17.7%	
归属母公司净利润	1,156	-372	-422	-78	214	
同比	-34.3%	-	-13.2%	81.5%	374.2%	
毛利率(%)	47.0%	10.2%	13.7%	20.8%	25.4%	
ROE%	11.0%	-3.5%	-4.3%	-0.8%	2.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.15	-0.37	-0.42	-0.08	0.21	
P/E	6.12	-18.99	-16.77	-90.69	33.07	
P/B	0.67	0.67	0.72	0.72	0.71	
EV/EBITDA	6.09	-114.30	40.75	12.69	7.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,109	4,900	5,076	5,916	6,966	
营业成本	4,302	4,399	4,378	4,683	5,195	
营业税金及附加	55	37	30	39	46	
销售费用	373	371	381	444	522	
管理费用	392	331	305	355	418	
研发费用	439	352	406	473	557	
财务费用	167	34	99	75	75	
减值损失合计	-2,117	-82	-19	-20	-17	
投资净收益	24	258	0	0	0	
其他	1,103	46	74	87	102	
营业利润	1,391	-402	-469	-87	238	
营业外收支	-43	-4	0	0	0	
利润总额	1,347	-406	-469	-87	238	
所得税	192	-34	-47	-9	24	
净利润	1,156	-372	-422	-78	214	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,156	-372	-422	-78	214	
EBITDA	2,841	-79	185	594	969	
EPS(当年)(元)	1.13	-0.37	-0.42	-0.08	0.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,246	494	1,677	747	1,061	
净利润	1,156	-372	-422	-78	214	
折旧摊销	367	540	555	606	657	
财务费用	85	70	130	123	123	
投资损失	-24	-258	0	0	0	
营运资金变动	-445	467	1,452	39	54	
其它	1,107	47	-38	57	14	
投资活动现金流	-2,493	115	-595	-621	-718	
资本支出	-2,575	-886	-486	-641	-731	
长期投资	33	962	0	20	13	
其他	49	39	-110	0	0	
筹资活动现金流	-977	-712	44	-121	-124	
吸收投资	0	0	19	0	0	
借款	1,477	143	-300	0	0	
支付利息或股息	-477	-61	-533	-123	-123	
现金流净增加额	-1,176	-43	1,132	4	219	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2年证券从业经验，2年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。