

## 公司研究

## 22 年收入实现平稳增长，23 年业绩有望迎来拐点

## ——宝莱特（300246.SZ）2022 年年报及 2023 年一季报点评

## 要点

**事件 1:** 公司发布 2022 年年报: 2022 年公司实现营收 11.84 亿元 (+8.49% YOY)、归母净利润 2200 万元 (-65.52% YOY)、扣非归母净利润-666 万元 (-115.04% YOY)，EPS 为 0.13 元。

**事件 2:** 公司发布 2023 年一季报: 23Q1 公司实现营收 3.45 亿元 (+18.09% YOY)、归母净利润 2716 万元 (+94.75% YOY)、扣非归母净利润 2308 万元 (+80.71% YOY)。

## 点评:

**血透业务放量营收平稳增长，成本高企利润承压，23Q1 盈利能力逐步恢复。** 22 年在外部不利因素影响下，收入端同比仍保持稳健增长，其中血透设备和血透耗材放量明显，销量分别同比增长 114% 和 140%，血液净化板块实现营收 7.87 亿元，同比增长 17%；物流成本上升、原材料价格上涨导致产品毛利率降低，销售费用同比增加 43%，22 年销售费用率达 13.81%，同比增加 3.32pct，毛利率降低叠加费用投入加大导致归母净利润下滑。疫情负面影响减弱，医院加快医疗设备配置，23Q1 公司业绩同比增长明显，随着外部环境改善，23Q1 毛利率同比、环比均有所改善，公司盈利能力逐步恢复，公司 23 年业绩有望迎来拐点。

**新产品陆续获批上市，募投产能建设稳步推进。** 公司坚持产品研发创新，陆续推出多款新产品：22 年公司 P 系列病人监护仪、转运监护仪等监护新产品陆续获批拿证，助力医疗资源建设；D800 系列血透设备为国内市场唯一在售前后混合置换透析机型，开拓蓝海市场；采用聚醚砜纤维膜的低通透析器获证进一步丰富了公司血液净化产品品类；23 年年初取得 PD600 腹透设备注册证，公司进军腹膜透析领域，积极推进国内腹透推广和普及。公司募投项目进展顺利，其中 1200 万支透析器产能转移至苏州君康现有厂房，建设效率得到提升，预计 23 年年底投产，公司将新增合计 2000 万透析器产能，有望为公司业绩增长带来新的驱动力。

**盈利预测、估值与评级:** 考虑到公司盈利能力修复仍需一定时间，费用投入仍将保持较高水平，我们下调公司 23-24 年归母净利润为 0.75/1.14 亿元（较前值 -26%/-26%），新增 25 年归母净利润 1.73 亿元，EPS 分别为 0.43/0.65/0.99 元，现价对应 23-25 年 PE 分别为 38/25/16 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品及原材料价格波动；行业增长不及预期；募投产能扩张不及预期；新产品销售推广不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,091	1,184	1,501	1,711	1,933
营业收入增长率	-21.85%	8.49%	26.77%	14.05%	12.93%
净利润 (百万元)	64	22	75	114	173
净利润增长率	-81.57%	-65.52%	242.93%	51.72%	51.43%
EPS (元)	0.44	0.13	0.43	0.65	0.99
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.14%	1.55%	5.18%	7.47%	10.53%
P/E	37	129	38	25	16
P/B	2.6	2.0	1.9	1.9	1.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-04-20, 2021、2022 年股本分别为 1.46、1.76 亿股

## 买入 (维持)

当前价: 16.15 元

## 作者

分析师: 林小伟

执业证书编号: S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

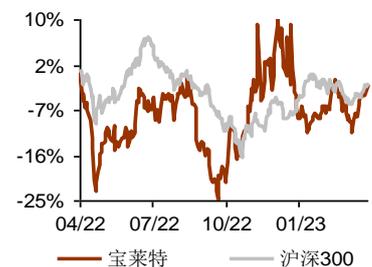
联系人: 张杰

zhangjie66@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.76
总市值(亿元):	28.39
一年最低/最高(元):	12.45/19.55
近 3 月换手率:	89.30%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.22	9.45	4.17
绝对	9.64	7.81	6.54

资料来源: Wind

## 相关研报

疫情扰动影响减弱，产品迭代丰富管线——宝莱特（300246.SZ）2022 年三季报点评

(2022-10-28)

血透与监护设备双轮驱动，医疗新基建布局正当时——宝莱特（300246.SZ）投资价值分析报告

(2022-05-22)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,091	1,184	1,501	1,711	1,933
营业成本	735	826	1,005	1,140	1,251
折旧和摊销	36	44	48	56	63
税金及附加	9	9	11	13	14
销售费用	114	163	203	214	232
管理费用	87	100	120	133	147
研发费用	74	88	105	115	128
财务费用	5	5	4	4	4
投资收益	0	10	10	10	10
营业利润	76	26	89	134	202
利润总额	78	22	90	135	203
所得税	11	-2	12	18	26
净利润	67	25	78	117	177
少数股东损益	3	3	3	3	3
归属母公司净利润	64	22	75	114	173
EPS(元)	0.44	0.13	0.43	0.65	0.99

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	81	141	91	116	180
净利润	64	22	75	114	173
折旧摊销	36	44	48	56	63
净营运资金增加	-22	339	16	16	17
其他	2	-265	-49	-71	-74
投资活动产生现金流	-193	-496	-86	-80	-80
净资本支出	-160	-207	-96	-90	-90
长期投资变化	8	7	0	0	0
其他资产变化	-41	-296	10	10	10
融资活动现金流	-45	487	8	27	-33
股本变化	0	30	0	0	0
债务净变化	107	59	47	70	30
无息负债变化	46	150	57	43	35
净现金流	-158	136	13	63	66

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	32.7%	30.2%	33.0%	33.4%	35.3%
EBITDA 率	13.7%	7.0%	9.2%	11.0%	13.6%
EBIT 率	9.9%	2.6%	6.0%	7.7%	10.4%
税前净利润率	7.1%	1.9%	6.0%	7.9%	10.5%
归母净利润率	5.8%	1.9%	5.0%	6.7%	9.0%
ROA	3.9%	1.0%	3.0%	4.2%	6.0%
ROE (摊薄)	7.1%	1.6%	5.2%	7.5%	10.5%
经营性 ROIC	7.2%	1.9%	3.9%	5.4%	7.7%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	42%	38%	40%	42%	41%
流动比率	1.67	2.21	2.09	1.99	2.02
速动比率	1.28	1.88	1.74	1.65	1.67
归母权益/有息债务	2.58	3.49	3.21	2.93	2.98
有形资产/有息债务	4.20	5.33	5.17	4.82	4.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,720	2,439	2,586	2,777	2,960
货币资金	337	437	450	513	580
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	218	284	358	408	461
应收票据	11	7	9	10	11
其他应收款 (合计)	21	10	12	14	16
存货	194	201	245	278	306
其他流动资产	12	365	365	365	365
流动资产合计	830	1,336	1,479	1,634	1,787
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	8	7	7	7	7
固定资产	414	445	526	586	629
在建工程	156	263	210	169	139
无形资产	91	95	112	120	128
商誉	127	127	127	127	127
其他非流动资产	16	66	66	66	66
非流动资产合计	890	1,103	1,108	1,144	1,173
总负债	727	936	1,041	1,153	1,218
短期借款	129	133	180	250	280
应付账款	159	181	220	250	274
应付票据	19	40	49	56	61
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	8	13	13	13	13
流动负债合计	497	603	708	820	885
长期借款	32	69	69	69	69
应付债券	173	184	184	184	184
其他非流动负债	9	45	45	45	45
非流动负债合计	230	333	333	333	333
股东权益	992	1,502	1,545	1,624	1,742
股本	146	176	176	176	176
公积金	72	582	589	592	592
未分配利润	626	608	641	713	827
归属母公司权益	894	1,416	1,457	1,532	1,647
少数股东权益	98	86	89	92	95

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	10.49%	13.81%	13.50%	12.50%	12.00%
管理费用率	7.99%	8.47%	8.00%	7.80%	7.60%
财务费用率	0.49%	0.39%	0.29%	0.24%	0.20%
研发费用率	6.81%	7.40%	7.00%	6.70%	6.60%
所得税率	14%	-11%	13%	13%	13%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.20	0.20	0.22	0.33	0.50
每股经营现金流	0.55	0.80	0.52	0.66	1.02
每股净资产	6.12	8.06	8.29	8.71	9.37
每股销售收入	7.47	6.73	8.54	9.74	10.99

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	37	129	38	25	16
PB	2.6	2.0	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.8	44.3	25.0	18.7	13.5
股息率	1.2%	1.2%	1.4%	2.1%	3.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE