

公司研究

疫情扰动影响减弱，产品迭代丰富管线

——宝莱特（300246.SZ）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报：前三季度实现营业收入8.68亿元（+10.81% YOY）、归母净利润1021万元（-85.29% YOY）、扣非归母净利润为470万元（-92.97% YOY），业绩基本符合市场预期。

点评：

疫情扰动减弱，Q3收入环比上升：2022Q1-Q3公司单季度营业收入分别为2.92/2.66/3.10亿元，同比+20.22%/0.91%/12.00%；归母净利润分别为1395/-684/310万元，同比-43.31%/-124.31%/-81.37%；扣非归母净利润为1277/-899/91万元。22Q1-Q2受全国多地疫情影响，公司收入分别环比-5.14%/-8.77%。22Q3公司收入环比上升16.5%，我们估计由于22Q3疫情影响环比减弱，血透患者医疗需求得以恢复，从而使得公司产品销售环比改善。此外，为了加速扩大产品市场份额，报告期内公司加强了销售、管理人员的配备，对应销售和管理费用上升。公司22年前三季度销售费用和管理费用分别为1.11/0.76亿元，同比+57.48%/26.70%；销售费用率和管理费用率分别为12.84%/8.73%，分别较同期+3.81pct/1.10pct。销售及管理费用率增长较大，导致公司归母净利润大幅下降。

加大研发投入力度，推动产品迭代升级：公司2022Q1-Q3研发费用为0.61亿元，同比增加29.2%，公司研发力度不断加强。2022年7月，公司血液透析设备D800S、D800H、D800Plus获得《医疗器械注册证》，有力补充了公司血透设备产品梯队。D800系列产品是公司研发“智”造的血液透析高端系列设备，相较公司二代血透设备，D800系列产品性能进一步提升。其中，D800Plus为国内首创的三泵血透过滤设备，打破了国际品牌壁垒，可填补国内产品空白市场。公司在血液净化领域研发实力走上新台阶，为不断扩大市场份额奠定技术基础，推动公司长足发展。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司为加速扩大市场份额，加强销售、管理人员投入，我们下调公司22-24年归母净利润分别为0.18/1.02/1.54亿元（较前次预测分别下调79%/11%/2%），现价对应22-24年PE分别为139/25/17倍。考虑到公司研发投入不断加大和技术创新逐步加强，产品不断迭代升级，有望增强其在国内和全球市场的竞争力，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；新产品推广销售不及预期；产能扩张及消化不及预期；产品集采风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,396	1,091	1,201	1,388	1,609
营业收入增长率	69.02%	-21.85%	10.09%	15.53%	15.98%
净利润（百万元）	346	64	18	102	154
净利润增长率	434.90%	-81.57%	-71.27%	455.55%	50.88%
EPS（元）	2.37	0.44	0.10	0.58	0.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	37.71%	7.14%	1.27%	6.65%	9.37%
P/E	6	33	139	25	17
P/B	2.3	2.4	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-27；注：2020、2021年总股本为1.46亿股，2022年最新股本为1.76亿股

买入（维持）

当前价：14.46元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

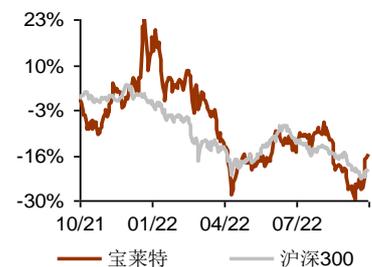
linxiaowei@ebsecn.com

联系人：张杰

市场数据

总股本(亿股)	1.76
总市值(亿元)	25.40
一年最低/最高(元)	12.45/22.99
近3月换手率	54.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.11	4.49	12.30
绝对	8.40	-9.57	-12.48

资料来源：Wind

相关研报

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,396	1,091	1,201	1,388	1,609
营业成本	744	735	831	890	1,012
折旧和摊销	18	36	42	48	54
税金及附加	12	9	10	11	13
销售费用	92	114	156	160	176
管理费用	64	87	111	115	127
研发费用	57	74	84	92	102
财务费用	22	5	5	5	5
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	414	76	25	123	185
利润总额	417	78	26	125	186
所得税	65	11	4	19	28
净利润	352	67	22	106	158
少数股东损益	6	3	4	4	5
归属母公司净利润	346	64	18	102	154
EPS(元)	2.37	0.44	0.10	0.58	0.87

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	456	81	50	127	177
净利润	346	64	18	102	154
折旧摊销	18	36	42	48	54
净营运资金增加	41	15	7	7	7
其他	51	-34	-17	-30	-38
投资活动产生现金流	-205	-193	-88	-100	-100
净资本支出	-68	-160	-88	-100	-100
长期投资变化	3	8	0	0	0
其他资产变化	-140	-41	0	0	0
融资活动现金流	37	-45	393	-14	-51
股本变化	0	0	30	0	0
债务净变化	87	107	-129	0	0
无息负债变化	112	46	-75	17	34
净现金流	278	-158	355	13	26

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	46.7%	32.7%	30.8%	35.9%	37.1%
EBITDA 率	33.8%	13.7%	4.5%	12.9%	15.3%
EBIT 率	32.1%	9.9%	1.0%	9.4%	12.0%
税前净利润率	29.9%	7.1%	2.2%	9.0%	11.6%
归母净利润率	24.8%	5.8%	1.5%	7.3%	9.5%
ROA	21.9%	3.9%	1.1%	4.9%	6.8%
ROE (摊薄)	37.7%	7.1%	1.3%	6.6%	9.4%
经营性 ROIC	37.2%	8.0%	0.8%	8.1%	10.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	36%	42%	25%	25%	25%
流动比率	2.20	1.67	3.83	3.82	3.72
速动比率	1.82	1.28	3.09	3.07	2.95
归母权益/有息债务	3.82	2.58	6.61	7.03	7.53
有形资产/有息债务	5.59	4.20	8.38	8.81	9.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,607	1,720	2,065	2,178	2,325
货币资金	431	337	691	704	730
交易性金融资产	52	0	0	0	0
应收账款	182	218	166	191	222
应收票据	0	11	5	6	7
其他应收款 (合计)	9	21	14	16	18
存货	148	194	223	239	272
其他流动资产	14	12	12	12	12
流动资产合计	866	830	1,152	1,212	1,311
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	3	8	8	8	8
固定资产	370	414	477	523	558
在建工程	72	156	129	109	93
无形资产	89	91	108	126	143
商誉	137	127	127	127	127
其他非流动资产	14	30	30	30	30
非流动资产合计	741	890	913	966	1,014
总负债	574	727	523	540	575
短期借款	78	129	0	0	0
应付账款	119	159	180	193	219
应付票据	14	19	22	24	27
预收账款	0	1	0	0	0
其他流动负债	4	8	8	8	8
流动负债合计	395	497	300	317	352
长期借款	0	32	32	32	32
应付债券	162	173	173	173	173
其他非流动负债	10	17	17	17	17
非流动负债合计	180	230	223	223	223
股东权益	1,033	992	1,542	1,638	1,750
股本	146	146	176	176	176
公积金	84	72	601	611	615
未分配利润	633	626	613	695	799
归属母公司权益	918	894	1,439	1,531	1,639
少数股东权益	115	98	102	106	111

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.62%	10.49%	13.00%	11.50%	10.93%
管理费用率	4.55%	7.99%	9.20%	8.28%	7.87%
财务费用率	1.55%	0.49%	0.42%	0.35%	0.28%
研发费用率	4.10%	6.81%	7.00%	6.65%	6.32%
所得税率	16%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.40	0.20	0.05	0.26	0.39
每股经营现金流	3.12	0.55	0.29	0.73	1.01
每股净资产	6.28	6.12	8.19	8.72	9.33
每股销售收入	9.56	7.47	6.84	7.90	9.16

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	6	33	139	25	17
PB	2.3	2.4	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.0	17.2	45.8	13.9	10.2
股息率	2.8%	1.4%	0.4%	1.8%	2.7%

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