

分析师：涂羚波  
执业证书编号：S0050208010103  
Tel：010-59355910  
Email：tulb@chinans.com.cn  
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



### 医药生物

合理估值区间(元) 21.6-27

### 发行上市资料

|            |                     |
|------------|---------------------|
| 发行价格(元)    | 0.00                |
| 发行市盈率(倍)   | 0.00                |
| 发行股数(万股)   | 1050                |
| 发行后总股本(万股) | 4058                |
| 发行日期       | 2011/7/11           |
| 发行方式       | 网下向询价对象配售和网上定价发行相结合 |
| 主承销商       | 平安证券                |
| 上市日期       |                     |

### 基础数据(发行前)

|                  |        |
|------------------|--------|
| 每股净资产(元)         | 2.99   |
| 总股本/流通 A 股(万股)   | 3008/0 |
| 流通 B 股/H 股(万股)   | 0/0    |
| 2010 年 12 月 31 日 |        |

### 相关研究

## 宝莱特(300246.SZ)

### 医疗监护设备专业供应商

#### 投资要点

● **医疗专业设备专业供应商。**公司主营多参数监护仪，产品包括掌上监护仪、常规一体式监护仪和插件式监护仪，广泛用于医院、社区医疗和家庭保健。2010年公司实现营业收入、净利润分别为1.43亿元、3299万元，同比分别增长38.9%、61.7%。

● **医疗监护仪市场前景广阔。**我国医疗监护仪普及率只有20%，二美国达到80%，医疗监护仪普及市场还有很大的提升空间。据权威机构预测，2015年医疗监护仪市场总额将达到47.3亿元，市场空间巨大，但竞争也很激烈，主要竞争对手有迈瑞国际、GE公司、飞利浦等。

● **公司优势在于差异化和完善的销售网络。**公司在满足不同客户个性化需求方面具备比竞争对手差异化的优势，同时，公司营销网络遍布49个国家，国内办事处16家，部分主导产品通过美国FDA认证，2010年海外收入占比55%。

● **募集项目提升公司综合竞争力。**募集资金部分用于高毛利率品种扩充插件式的产能，提升公司盈利能力；同时对研发中心进行技术改造，增加营业资金等。

#### 盈利预测

| 项目        | 2009A  | 2010A  | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万)  | 103.44 | 143.63 | 194   | 263   | 355   |
| 增长率(%)    | 19.84  | 38.85  | 35.34 | 35.12 | 35.27 |
| 净利润(百万)   | 20.41  | 32.99  | 43.72 | 63.48 | 90.92 |
| 增长率(%)    | 93.15  | 61.68  | 33    | 45    | 43    |
| EPS(元)    | 0.68   | 1.10   | 1.08  | 1.56  | 2.24  |
| 毛利率(%)    | 46.93  | 48.05  | 49    | 51    | 53    |
| 净资产收益率(%) | 30.48  | 36.69  | 33    | 32    | 32    |
|           |        |        |       |       |       |
| 2008A     | 2.34   | 1.67   | 40.64 | 0.00  | 0.00  |
| 2009A     | 2.77   | 2.20   | 35.25 | 5.37  | 3.11  |
| 2010A     | 3.03   | 2.30   | 29.74 | 6.45  | 3.42  |

来源：招股说明书、民族证券

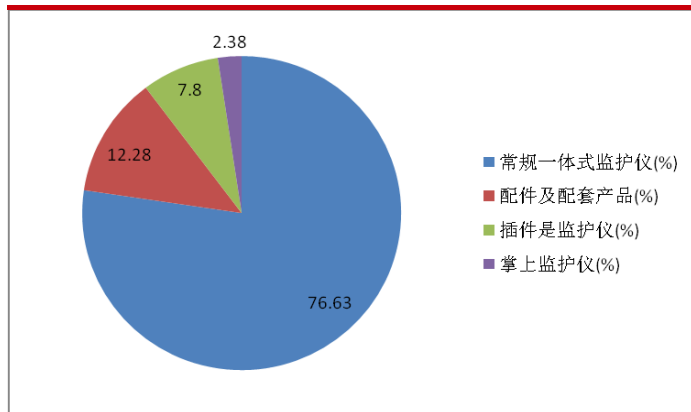
1. ●合理价位 21.6-27 元。预计公司 2011、2012、2013 年实现营业收入 1.94 亿元、2.63 亿元、3.55 亿元，同比增长 35.34%、35.12%、35.72%，净利润 4372 万元、6348 万元、9092 万元，同比增长 33%、45%、43%，每股收益 1.08 元、1.56 元、2.24 元。结合目前创业板的估值，给予公司 2011 年 20-25 倍 PE 估值，合理估值 21.6-27 元。

表 1：公司收入和毛利预测

| 单位：万元    | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 掌上监护仪    | 342    | 865    | 1300   | 2140   |
| 常规一体式监护仪 | 11007  | 13400  | 15050  | 15600  |
| 插件式监护仪   | 1121   | 2700   | 6000   | 10900  |
| 配件及配套产品  | 1764   | 2300   | 2500   | 2800   |
| 心电图机     |        |        | 1000   | 3400   |
| 胎儿监护仪    |        |        | 180    | 370    |
| 总收入      | 14234  | 19265  | 26030  | 35210  |
| 增长率 (%)  | 38.85% | 35.34% | 35.12% | 35.27% |
| 营业成本率    | 51.95% | 50.98% | 48.67% | 46.75% |
| 毛利率 (%)  | 48.05% | 49.02% | 51.33% | 53.25% |

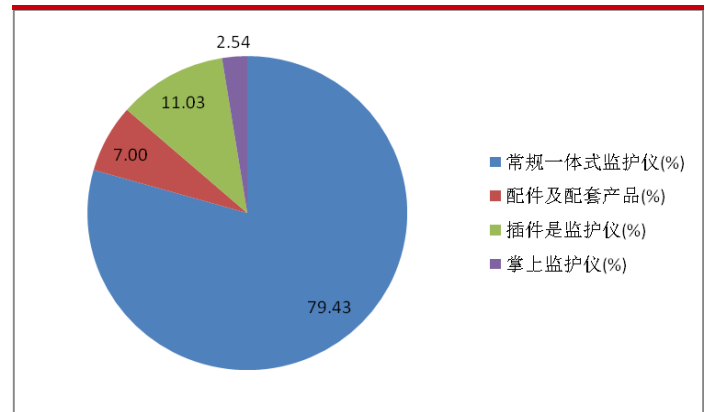
资料来源：民族证券

图 1：公司 2010 年收入占比



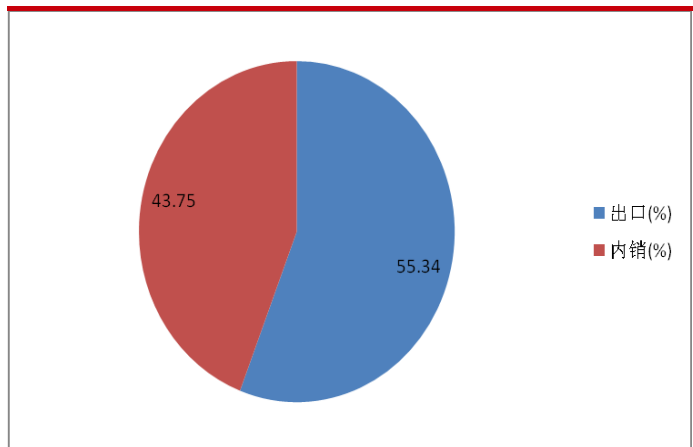
资料来源：公司资料，民族证券

图 2：公司 2010 年利润占比



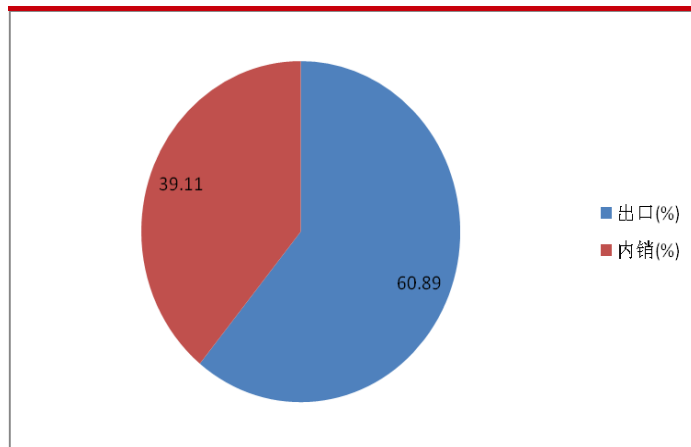
资料来源：公司资料，民族证券

图 3：公司 2010 年收入国内国外占比



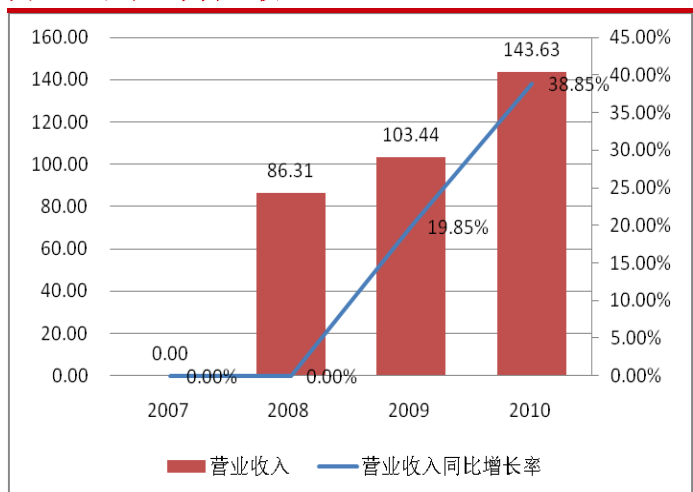
资料来源：公司资料，民族证券

图 4：公司 2010 年利润国内国外占比



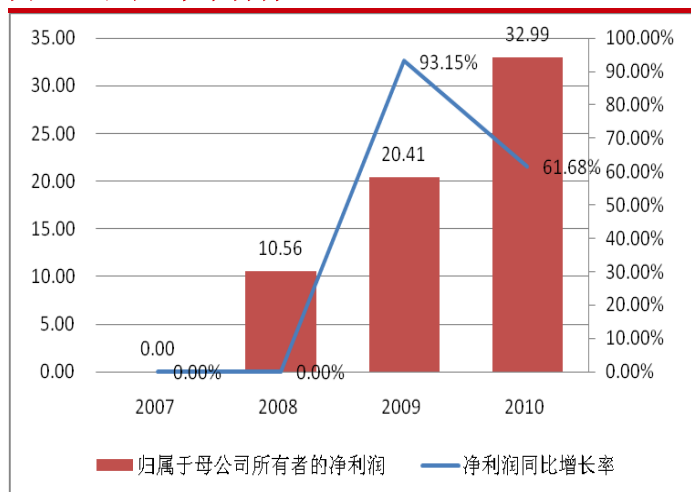
资料来源：公司资料，民族证券

图 5：公司近年营业收入



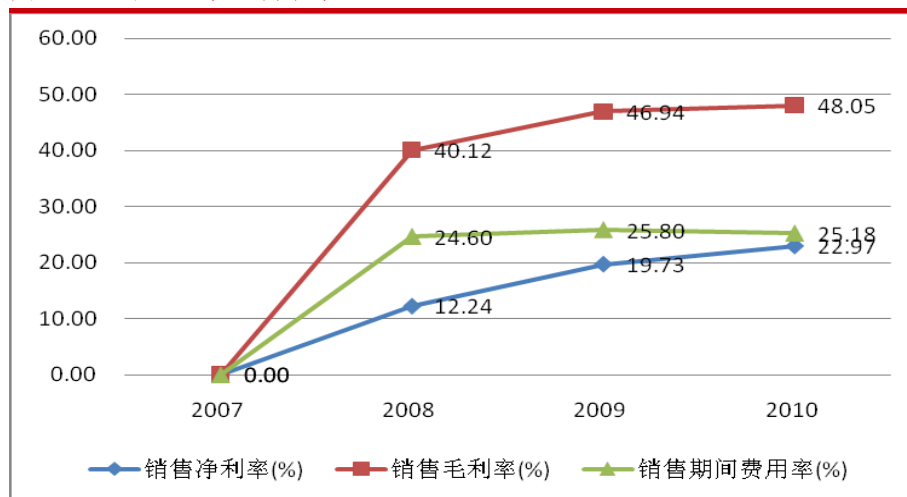
资料来源：公司资料，民族证券

图 6：公司近年净利润



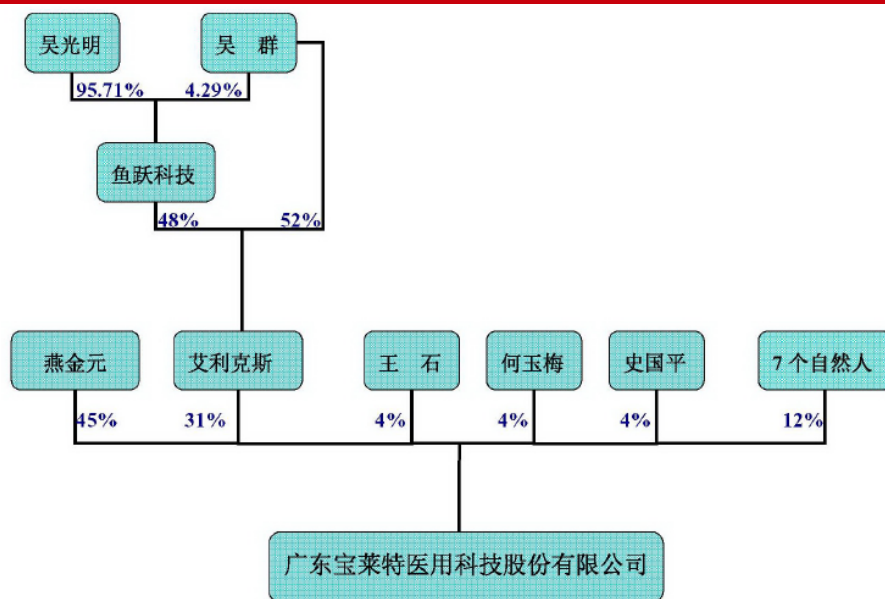
资料来源：公司资料，民族证券

图 7：公司近三年盈利水平



数据来源：公司资料 民族证券

图 7：发行人发行前股权结构图



数据来源：公司资料 民族证券

图 8：公司募集资金项目

| 序号 | 投资项目           | 总投资   | 拟投入募集资金 | 建设期   | 项目备案            | 用地落实情况 |
|----|----------------|-------|---------|-------|-----------------|--------|
| 1  | 多参数监护仪技改扩建项目   | 8,811 | 8,811   | 12 个月 | 100400368110135 | 已落实    |
| 2  | 研发中心技术改造项目     | 3,350 | 3,350   | 12 个月 | 100400368110134 | 已落实    |
| 3  | 其他与主营业务相关的营运资金 |       |         |       |                 |        |

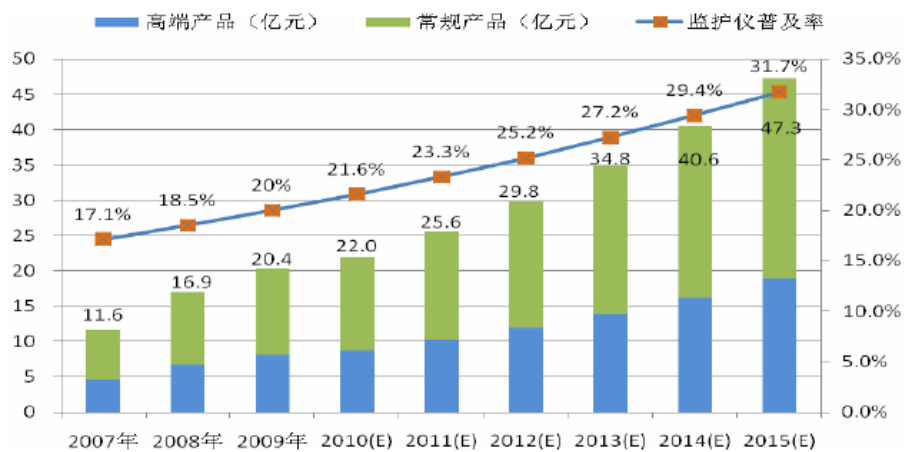
数据来源：公司资料 民族证券

● 图 9：2007-2015 年中国医疗机构床位规模



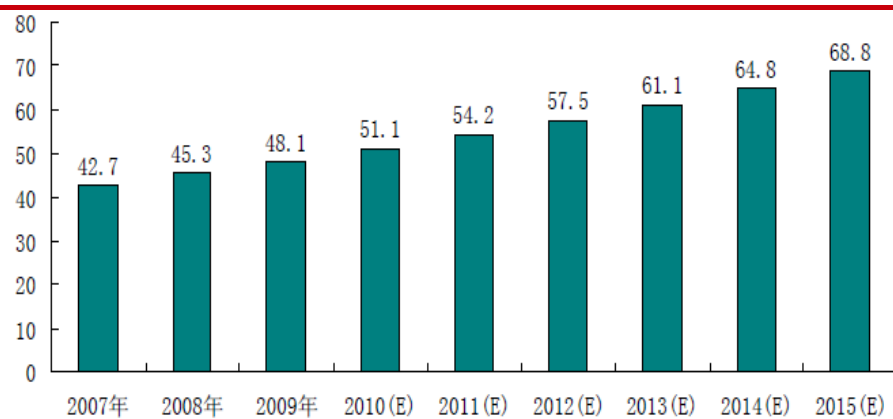
资料来源：招股说明书

图 9：2007-2015 年中国医疗监护仪普及率情况



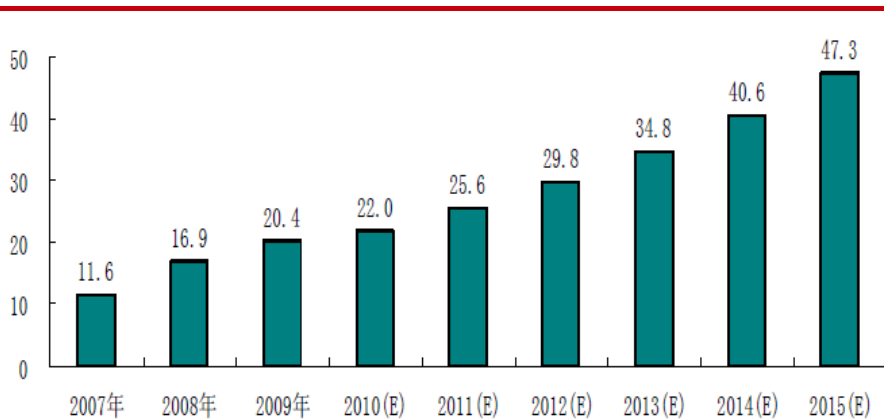
资料来源：招股说明书

图：2007 年-2015 年全球医疗监护仪市场规模（亿美元）



资料来源：招股说明书

图：2007 年-2015 年中国医疗监护仪市场规模（亿元）



资料来源：招股说明书

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

|                |      |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| <b>流动资产</b>    | 108  | 153   | 223   | 325   |
| 现金及等价物         | 53   | 79    | 125   | 195   |
| 应收帐款           | 20   | 28    | 37    | 51    |
| 存货             | 26   | 35    | 45    | 58    |
| 其它流动资产         | 9    | 12    | 16    | 21    |
| <b>非流动资产</b>   | 20   | 24    | 29    | 35    |
| 长期股权投资         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产及其他        | 18   | 21    | 26    | 32    |
| 投资性房地产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 1    | 2     | 2     | 2     |
| 其它非流动资产        | 1    | 1     | 1     | 1     |
| <b>资产总计</b>    | 128  | 176   | 252   | 359   |
| <b>流动负债</b>    | 36   | 40    | 51    | 66    |
| 短期借款           | 6    | 0     | 0     | 0     |
| 应付帐款           | 23   | 30    | 39    | 50    |
| 其它流动负债         | 7    | 10    | 12    | 16    |
| <b>非流动负债</b>   | 2    | 3     | 4     | 5     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其它非流动负债        | 2    | 3     | 4     | 5     |
| <b>负债合计</b>    | 38   | 43    | 55    | 71    |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者权益    | 90   | 134   | 197   | 288   |
| <b>负债和股东权益</b> | 128  | 176   | 252   | 359   |

**现金流量表**

|                |      |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| <b>经营活动现金流</b> | 35   | 37    | 54    | 78    |
| 净利润            | 33   | 44    | 63    | 91    |
| 资产减值准备         | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 折旧和摊销          | 2    | 2     | 3     | 3     |
| 公允价值变动损失       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财物费用           | 1    | 0     | 1     | 1     |
| 营运资本变动         | 0    | -9    | -12   | -17   |
| 投资收益           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | -4   | -6    | -8    | -9    |
| 资本支出           | -4   | -6    | -8    | -9    |
| 其它             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>融资活动现金流</b> | -14  | -6    | 0     | 0     |
| 权益性融资          | -10  | 0     | 0     | 0     |
| 负债净变化          | -2   | -5    | 1     | 1     |
| 财务费用           | -1   | 0     | -1    | -1    |
| <b>现金净增加额</b>  | 18   | 25    | 47    | 69    |
| 期初现金余额         | 36   | 53    | 79    | 125   |
| 期末现金余额         | 53   | 79    | 125   | 195   |

资料来源：公司报表、民族证券

**利润表**

|                |      |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| <b>营业收入</b>    | 144  | 194   | 263   | 355   |
| 营业成本           | 75   | 99    | 128   | 166   |
| 营业税金及附加        | 1    | 1     | 2     | 2     |
| 销售费用           | 19   | 26    | 36    | 48    |
| 管理费用           | 15   | 20    | 28    | 37    |
| 财务费用           | 1    | 0     | 1     | 1     |
| 资产减值损失         | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动净        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>    | 33   | 47    | 69    | 101   |
| 营业外收入          | 5    | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>    | 38   | 50    | 72    | 104   |
| 所得税            | 5    | 6     | 9     | 13    |
| <b>净利润</b>     | 33   | 44    | 63    | 91    |
| 少数股东损益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属于母公司所</b> | 33   | 44    | 63    | 91    |
| <b>EBITDA</b>  | 33   | 47    | 70    | 101   |
| <b>EPS（元）</b>  | 1.10 | 1.08  | 1.56  | 2.24  |

**主要财务比率**

|                |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入           | 38.9% | 35.3% | 35.1% | 35.3% |
| 营业利润           | 68.3% | 41.5% | 48.1% | 45.1% |
| 归属母公司净利        | 61.7% | 32.5% | 45.2% | 43.2% |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率            | 48.1% | 49.0% | 51.3% | 53.3% |
| 净利率            | 23.0% | 22.5% | 24.2% | 25.6% |
| ROE            | 36.7% | 32.7% | 32.2% | 31.6% |
| ROIC           | 27.5% | 30.3% | 30.5% | 30.3% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 29.7% | 24.2% | 21.8% | 19.9% |
| 流动比率           | 3.0   | 3.9   | 4.4   | 4.9   |
| 速动比率           | 2.3   | 3.0   | 3.5   | 4.0   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 1.0   |
| 应收帐款周转率        | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 7.0   |
| 应付帐款周转率        | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.3   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 1.10  | 1.08  | 1.56  | 2.24  |
| 每股经营现金         | 1.18  | 0.92  | 1.34  | 1.93  |
| 每股净资产          | 2.99  | 3.29  | 4.86  | 7.10  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| P/B            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| EV/EBITDA      | 110.7 | 77.8  | 52.6  | 36.3  |

## 分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备 8 年医药行业的从业经验，以及 8 年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 类 别    | 级 别  | 定 义                             |
|--------|------|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 推 荐  | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上         |
|        | 中 性  | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动     |
|        | 回 避  | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上         |
| 股票投资评级 | 推 荐  | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上       |
|        | 谨慎推荐 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
|        | 中 性  | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间   |
|        | 回 避  | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上        |

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

| 姓 名 | 电 话          | 手 机         | 邮 箱                      |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁 泉 | 010—59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn  |
| 赵 玲 | 010—59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn  |
| 曾 荣 | 010—59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn     |
| 赵玉洁 | 010—59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚 丽 | 010—59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn      |