



上市公司新股研究报告

证券研究报告
医药与健康护理—医疗器械

建议申购

宝莱特 (300246)

2011 年 07 月 11 日

医疗监护设备供应商—因为专注，所以专业

合理价值区间：25.50-30.60 元

发行价格：25.00 元

本次发行股数：1050 万股

网上申购日：2011 年 7 月 11 日

网下申购日：2011 年 7 月 11 日

消费小组首席分析师：丁频

SAC 执业证书编号：S0850203100085

dingpin@htsec.com

021-23219405

联系人：刘宇

liuy4986@htsec.com

021-23219608

联系人：冯皓琪

fhq5945@htsec.com

021-23219709

投资建议：宝莱特是国内医疗监护设备的专业供应商，盈利能力优秀，2010 年公司实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 38.9%，归属于母公司净利润 3299 万元，同比增长 61.7%。公司的核心竞争力=技术研发+产品结构优化+渠道拓宽。目前公司在行业竞争格局中处于二板领先地位，最有可能进入第一板。本次 IPO 募集资金项目计划投资 1.2 亿元用于多参数监护仪技改扩建项目和研发中心技术改造项目，将成为未来公司利润增长点。按照发行后 4058 万股计算，我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 1.02 元，1.56 元，2.26 元。参照创业板医药上市公司平均估值，我们给予 2011 年 PE 为 25-30 倍，合理股价为 25.50-30.60 元，公司目前发行价为 25.00 元，建议申购。

- **专注于打造国内医疗监护设备领域的优质品牌。**公司主要从事医疗监护仪以及相关医疗器械的研发、生产和销售，自 1993 年 6 月成立一直专注于打造国内医疗监护设备领先品牌，是医疗监护设备的专业供应商。主要产品为多参数监护仪，产品线齐全，覆盖从低端到高端的掌上监护仪、常规一体式监护仪以及插件式监护仪，广泛被应用于家庭保健、社区医疗、普通病房、急诊室、手术室等领域，公司同时研发生产心电图机、电子阴道镜等其他相关配件产品。目前公司产品销售覆盖全国各省市以及远销国外 40 多个国家和地区。公司在技术研发、产品线、质量控制以及知识产权保护等方面有明显竞争优势，在医疗监护仪行业综合竞争实力较强。
- **医疗器械产业平稳增长，医疗监护仪成为产业生力军。**新兴市场需求的增加、减少住院时间的需要和老龄化社会的到来，促使全球医疗器械市场平稳增长，从 2000 年至 2009 年，全球监护仪市场销售规模从 28.1 亿美元增长至 48.1 亿美元，随着计算机和信号处理技术的不断发展，以及临床对危重患者和潜在危险的患者的监护要求不断提高，医疗监护行业开始逐渐步入市场激增阶段。
- **依托专注，宝莱特公司具有差异化优势。**国内市场主要竞争对手分为两大板块，第一板块如飞利浦、通用医疗、迈瑞国际等凭借资本实力，丰富的医疗器械产品种类占据监护仪市场营业额和市场份额的绝对优势；第二板块如宝莱特、深圳迈瑞、深圳金科威、深圳科瑞康等专注于医疗监护仪的开发及销售，在满足客户个性化需求方面具备优势。
- **宝莱特公司核心竞争力明显，IPO 募集资金项目是未来业绩增长的重要保障。**宝莱特公司的核心竞争力=技术研发+产品结构优化+渠道拓宽。宝莱特在二板中处于领先地位，最有可能进入第一板。宝莱特本次 IPO 募集资金项目计划投资 1.2 亿元用于多参数监护仪技改扩建项目和研发中心技术改造项目，将成为未来公司利润增长点。
- **估值与投资建议。**我们认为宝莱特合理每股价值区间为 25.50-30.60 元。建议投资者申购。
- **主要不确定因素。**主要产品集中的风险；新产品研发风险；汇率风险。

表 1 公司主营业务收入预测明细

常规一体式监护仪		2010	2011E	2012E	2013E
业务收入（万元）		11007	14089	18316	23810
增长率		25.79%	28.00%	30.00%	30.00%
业务成本（万元）		5541	7092	9219	11985
毛利率		49.66%	49.66%	49.66%	49.66%
配件及配套产品					
业务收入（万元）		1764	3176	5716	10289
增长率		71.08%	80.00%	80.00%	80.00%
业务成本（万元）		1282	2308	4155	7479
毛利率		27.31%	27.31%	27.31%	27.31%
插件式监护仪					
业务收入（万元）		1120.90	2017.62	4035.24	8070.48
增长率		700.07%	80.00%	100.00%	100.00%
业务成本（万元）		361.71	766.70	1533.39	3066.78
毛利率		67.73%	62.00%	62.00%	62.00%
掌上监护仪					
业务收入（万元）		342.09	557.91	948.45	1612.37
增长率		63.09%	63.09%	70.00%	70.00%
业务成本（万元）		167.18	278.96	474.23	806.19
毛利率		51.13%	50.00%	50.00%	50.00%
其他					
业务收入（万元）		129.16	142.07	156.28	171.91
增长率		-	10.00%	10.00%	10.00%
业务成本（万元）		109.46	111.00	111.00	111.00
毛利率		15.25%	21.87%	28.97%	35.43%
合计					
业务收入（万元）					
增长率					
业务成本（万元）					
毛利率					

资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 公司利润表预测（万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	14363	19982	29172	43954
减：营业成本	7461	10557	15493	23449
毛利	3307	4258	6770	9964
毛利率(%)	48.05	47.17	46.89	46.65
销售费用	1948	2711	3792	5714
管理费用	1540	2143	3209	4835
投资收益	0	0	0	0
营业利润	3307	4258	6770	9964
营业外收支	450	456	461	467
减：所得税	458	574	881	1271
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3299	4139	6350	9160
EPS（元）	0.81	1.02	1.56	2.26

备注：EPS 按全面摊薄计算

资料来源：海通证券研究所

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。