

蓝帆医疗(002382)/医疗器械

业绩略超预期, Q4 业绩环比进一步增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 24.31

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话:

Email: zhujq@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,003.89
流通股本(百万股)	744.07
市价(元)	24.31
市值(百万元)	24,404.61
流通市值(百万元)	18,088.25

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 蓝帆医疗(002382.SZ): 手套行业持续高景气, 丁腈手套产能进一步扩大
- 2 蓝帆医疗(002382.SZ): 疫情下手套利润释放, 心血管业务短期继续承压, 长期看创新器械进入收获
- 3 蓝帆医疗(002382.SZ): 手套业绩持续超预期, 心血管短期承压长期看重磅新品上量, 心血管短期承压长期看重磅新品上量

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2653.12	3475.61	8292.90	14088.26	14711.73
增长率 yoy%	68.35%	31.00%	138.60%	69.88%	4.43%
净利润	346.71	490.30	3231.02	5374.38	4018.97
增长率 yoy%	72.61%	41.41%	558.99%	66.34%	-25.22%
每股收益(元)	0.35	0.49	3.22	5.35	4.00
每股现金流量	0.65	0.78	2.94	4.88	4.49
净资产收益率	4.45%	5.81%	26.84%	31.39%	19.59%
P/E	70.39	49.78	7.55	4.54	6.07
PEG	0.97	1.20	0.01	0.07	-0.24
P/B	3.13	2.89	2.03	1.43	1.19

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告 2020 年业绩预告, 预计实现归母净利润 30-34 亿元, 同比增长 512-593%, 扣非净利润 30-34 亿元, 同比增长 534-619%。**
- **业绩略超预期, Q4 业绩环比进一步增长。**根据业绩预告取中值, 2020 年预计实现归母和扣非净利润 32 亿元, 并已初步考虑柏盛国际在疫情下无法完成业绩承诺所带来的商誉减值影响, 其中 2020Q4 单季度预计实现归母净利润 11-15 亿元, 较前三季度有进一步的业绩加速, 若剔除商誉减值影响, 实际经营业绩略超预期, 主要是公司自 2020 年 5 月起, 公司手套供应价格已接近市场价, 带来利润率的持续提升, 叠加 2020Q4 新丁腈产能释放, 带来四季度业绩进一步加速增长。
- **海外疫情持续, 手套行业持续高景气, 公司加大扩产节奏, 有望分享行业红利。**在全球新冠疫情下, 手套供需严重失衡导致手套价格持续上升, 考虑到手套对技术和资金规模要求高, 产能很难快速释放, 我们预计手套价格有望中期保持高位, 带来行业持续高景气。截止 2020 年底, 公司主要手套品类中 PVC 手套年化产能超过 200 亿支, 丁腈手套年化产能超过 60 亿支, 未来 2-3 年还有 500 亿支丁腈手套项目有望陆续投产, 公司医疗及防护手套的总产能有望达到近 800 亿支/年, 成为全球手套品类最全, 产业布局最合理, 拥有最完整产业链条的公司。
- **心血管业务短期承压, 中长期看药物球囊、心脏瓣膜等重磅新品陆续上市放量。**2020 年公司心血管业务受国内外疫情持续负面影响, 根据公司公告, 预计 2020 年柏盛国际扣非净利润约 2.1-3.2 亿元, 较往年有所下降; 同时支架全国集采结果中公司以最低价中标, 我们预计可能对公司国内支架业务产生负面影响; 但考虑到重磅品种 BioFreedom、雷帕霉素族药物球囊等有望在未来 1-2 年陆续获批, 叠加欧洲先进 TAVR 产品持续上量, 有望对冲国内支架业务可能的负面影响, 公司具备长期的持续成长性。
- **盈利预测与估值:** 根据预告, 我们微调盈利预测, 预计 2020-2022 年公司收入 82.93、140.88、147.12 亿元, 同比增长 138.60%、69.88%、4.43%, 归母净利润 32.31、53.74、40.19 亿元, 同比增长 558.99%、66.34%、-25.22% (调整前为同比增长 540.74%、65.11%、-29.81%), 对应 EPS 为 3.22、5.35、4.00。考虑到公司手套业务在疫情下量价齐升, 带来业绩持续高增长, 心血管创新器械产品即将进入收获阶段, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品市场推广不达预期风险, 政策变化风险, 产品研发失败风险, 手套价格波动影响。

图表 1: 蓝帆医疗财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3445	5451	11453	15166	营业收入	3476	8293	14088	14712
现金	2243	3065	7367	10279	营业成本	1855	2535	4671	6930
应收账款	685	1633	2776	2898	营业税金及附加	25	61	103	107
其他应收款	17	41	70	73	营业费用	562	871	1831	1839
预付账款	56	77	141	210	管理费用	208	398	704	706
存货	416	642	1116	1706	财务费用	78	132	103	49
其他流动资产	27	-7	-18	1	资产减值损失	-7	300	100	20
非流动资产	9814	11027	11795	12020	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	111	111	111	111	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	1586	2782	3652	4021	营业利润	568	3765	6268	4685
无形资产	943	899	854	810	营业外收入	18	18	18	18
其他非流动资产	7175	7235	7178	7078	营业外支出	10	10	10	10
资产总计	13259	16477	23247	27186	利润总额	576	3773	6276	4693
流动负债	2658	2614	3017	3552	所得税	57	372	619	463
短期借款	797	500	400	300	净利润	519	3401	5657	4230
应付账款	432	683	1173	1805	少数股东损益	29	170	282	211
其他流动负债	1429	1431	1444	1448	归属母公司净利润	490	3231	5374	4019
非流动负债	2138	1622	2626	2429	EBITDA	844	4139	6709	5144
长期借款	1944	1444	2444	2244	EPS (元)	0.51	3.22	5.35	4.00
其他非流动负债	194	178	182	185					
负债合计	4796	4237	5644	5981	主要财务比率				
少数股东权益	31	201	483	695	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	964	1004	1004	1004	成长能力				
资本公积	5667	6337	6337	6337	营业收入	31.0%	138.6%	69.9%	4.4%
留存收益	1281	4416	9402	12777	营业利润	56.2%	562.5%	66.5%	-25.3%
归属母公司股东权益	8432	12040	17120	20511	归属于母公司净利润	41.4%	559.0%	66.3%	-25.2%
负债和股东权益	13259	16477	23247	27186	获利能力				
					毛利率(%)	46.6%	69.4%	66.8%	52.9%
					净利率(%)	14.1%	39.0%	38.1%	27.3%
					ROE(%)	5.8%	26.8%	31.4%	19.6%
					ROIC(%)	6.0%	29.4%	41.3%	29.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	36.2%	25.7%	24.3%	22.0%
					净负债比率(%)	76.72%	68.03%	67.02%	58.22%
					流动比率	1.30	2.08	3.80	4.27
					速动比率	1.13	1.82	3.40	3.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.56	0.71	0.58
					应收账款周转率	5	7	6	5
					应付账款周转率	4.05	4.55	5.03	4.65
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.49	3.22	5.35	4.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.94	4.88	4.49
					每股净资产(最新摊薄)	8.40	11.99	17.05	20.43
					估值比率				
					P/E	49.78	7.55	4.54	6.07
					P/B	2.89	2.03	1.43	1.19
					EVEBITDA	30	6	4	5

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。