

短期业绩稳健，长期受益于健康和环保意识增强

2013年3月8日

推荐/首次覆盖

博晖创新

中小市值

——博晖创新（300318）调研报告

宋凯

中小市值分析师

执业证书编号：S1480512040001

010-66554087

E-mail: songkai@dxzq.net.cn

事件：

近日我们调研了博晖创新，与公司领导交流了经营和行业情况。

公司于26日公布的业绩快报显示，2012年的营业收入为1.14亿元，同比增长15.94%；营业利润5573万元，同比增长12.58%；利润总额5801万元，同比增长13.32%；归属于母公司净利润5095万元，同比增长13.80%。基本每股收益0.56元。

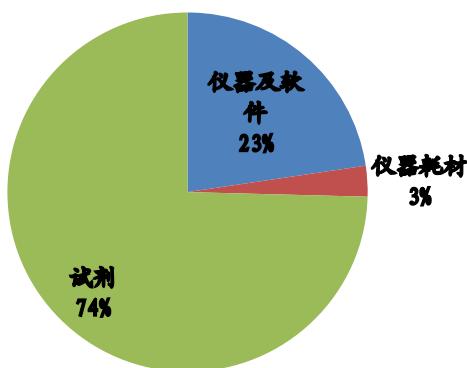
观点：

（1）微量元素检测产品决定短期业绩。

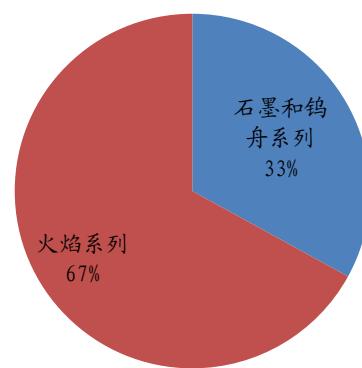
公司主要产品包括石墨炉系列原子吸收光谱仪（石墨系列）、钨舟系列原子吸收光谱仪（钨舟系列）、火焰系列原子吸收光谱仪（火焰系列）、腹泻病毒联合监测系统和维生素D3检测试剂盒等。其中原子吸收光谱仪和配套试剂是公司最主要的收入和利润来源。

公司的原子吸收光谱可以分为有益元素检测和有害元素检测两类。其中石墨系列和钨舟系列产品属于有害元素检测，主要检测的是人体中重金属铅和镉的含量；火焰系列产品属于有益元素检测，包括铜、锌、钙、镁、铁、钾、钠等七种人体必需微量元素的检测。从收入分布来看，石墨和钨舟系列仪器和试剂的收入占比大约占1/3左右，火焰系列仪器和试剂收入占比在2/3左右（其他种类产品收入占比较小）。

图表 1：博晖创新 2012年中报分产品收入占比



图表 2：分产品系列收入分布（其他产品占比很小，此图中忽略）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

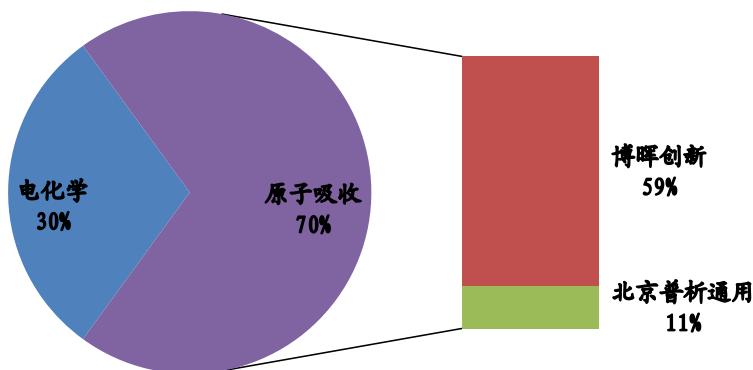
从目前公司产品结构来看，微量元素检测设备和试剂是决定未来短期业绩的最主要产品。

(2) 公司产品技术先进，市场龙头地位稳固。

我们预计目前国内微量元素检测设备保有量在 7000 台左右，公司产品大约有 4000 余台，市场份额接近 60%，如果仅考虑原子吸收法细分领域，我们估计公司产品的市场份额将更高。

公司的微量检测设备采用的是原子吸收法，与生化法和电化学法相比，原子吸收法是目前最先进的技术。目前市场上原子吸收法和电化学法的应用比例大约为 7:3，生化法由于才血量大，测试时间长，准确度低等问题，现在基本已经被淘汰了。电化学法的设备成本较低，对环境有一定污染，目前主要在基层医疗机构使用。原子吸收法才血量小，速度快，准确度和自动化程度高，是目前市场的主流。我们认为未来在行业整体增长的基础上，原子吸收法能够全部取代目前的电化学法。

图表 3：原子吸收和电化学法市场份额

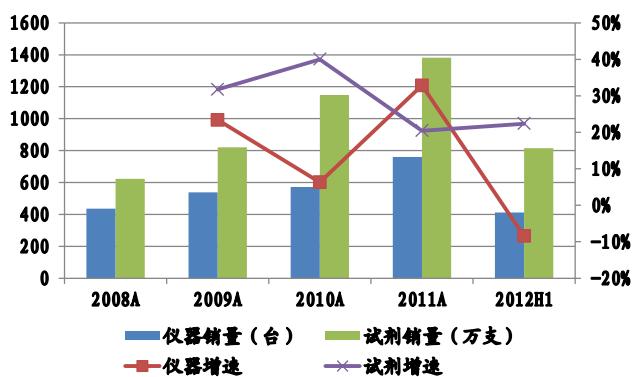


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

(3) 封闭系统，仪器带动高毛利试剂销售。

公司的微量元素检测系统属于封闭式，仪器设备的销售能够有效拉动配套试剂的增长。

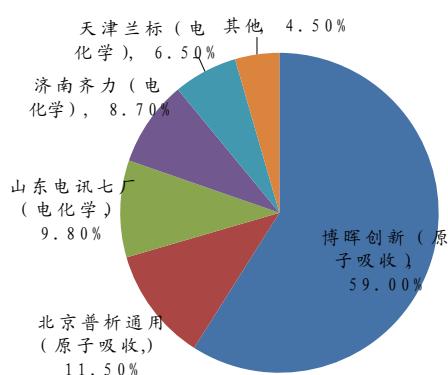
图表 5：公司仪器和试剂销量与增速情况



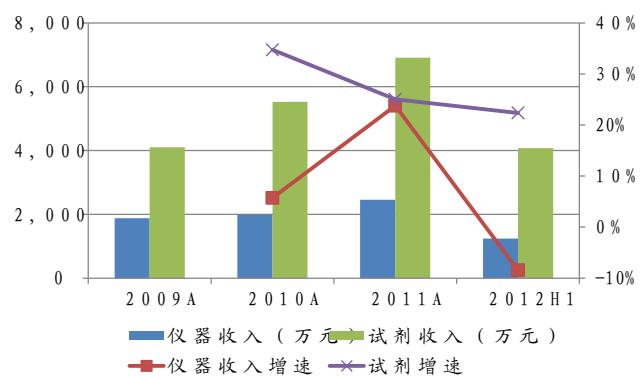
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2010 年公司仪器销量小幅增长 6.3%，但同期试剂收入增长了 40%；2011 年公司仪器设备销量大约为 760 台左右，同比增长了约 33%，而同期试剂销量增速 20%；2012 年上半年，公司仪器销量增速预计下滑了 8%，而试剂销量增速预计为 22%。从以上数据可以看出公司试剂的增长滞后于仪器的铺货速度，这反映了公司在仪器铺货后，台均试剂的用量有明显的提升。

图表 4：市场竞争格局



图表 6：公司仪器和试剂销售收入和增速情况



(4) 已上市新产品处于市场培育期。

公司目前处于市场培育期的新产品主要有维生素 D3 试剂盒和免疫荧光层析法肠道多病毒联合检测系统。

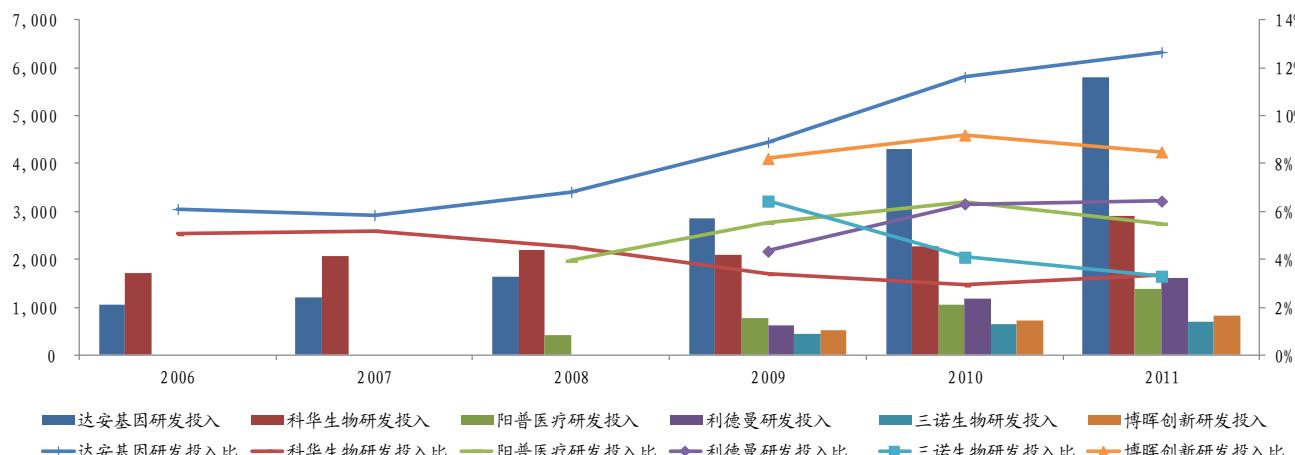
VD3 产品 2012 年取得了证书，目前还是处于市场培育阶段。该产品目前主要应用于临床疾病的诊断，如佝偻病，从健康管理的角度讲也适用于疾病的筛查和预防。现在 VD3 检测的样本为血清，需要抽取一定量的全血进行样本制备，如果能够做到微量血检测则市场空间会进一步增大。

肠道多病毒联合监测系统 2012 年的销量也比较小。病毒性腹泻是儿童中的常见病，尤其轮状病毒引起的腹泻在南方更为常见。病毒性腹泻的治疗与细菌性腹泻不同，病毒性腹泻通常采取补充电解质和服用肠道保护剂来治疗，而细菌性腹泻采用抗生素治疗。公司产品的应用可以有效避免抗生素滥用，所以具有很好的临床应用前景。目前该产品还处于市场导入期，我们认为近 2-3 年可以实现高速增长，但由于基数较小，不会对公司产生重大业绩贡献。

(5) 注重研发，微流控芯片技术是支撑公司未来发展重要因素。

公司研发投入高，在目前 IVD 行业上市公司中，博晖创新的研发投入比处于较高水平。

图表 7：部分体外诊断公司研发投入比较



资料来源：Wind，东兴证券研究所

目前公司在研的一个重点项目为微流控芯片的产业化，我们认为该项技术是支撑公司未来长远发展的一个重要因素。

微流控芯片是一种通用的技术平台，是把生物、化学、医学分析过程的样品制备、反应、分离、检测等基本操作单元集成到一块微米尺度的芯片上，自动完成分析全过程。公司的“基于分子诊断法微流控芯片技术平台的 HPV 检测系统”目前正在系统整合阶段，2012 年底公司收到了科技部的国家重大项目立项通知，子公司博昂尼克是项目参与单位之一。该项目时间 5 年，项目验收后 3 年内将实现微流控分子检测年产 300 台、微流控芯片年产 200 万套和分子检测试剂年产 200 万套的产能。公司主要担任产业化任务。

(6) 重金属检测将受益于居民健康保健和环保意识的增强。

公司的石墨炉系列产品和钨舟系列产品主要用于人体铅镉重金属元素的检测。血铅和血镉检查项目明确收录在卫生部的《全国医疗服务价格项目规范》中。

镉，元素符号 Cd，原子序数 48，相对原子量 112。工业用途包括电镀、化工、电子和核工业领域，比如电池、染料或者塑胶稳定剂等等，镉也是锌冶炼的副产物。镉和汞属于同族元素，汞和铅属于同周期元素，都属于重金属元素，和汞、铅相比，镉元素的发现和大规模应用时间相对较晚，所以人们对其危害的认识相对不足。目前工业活动造成的镉污染可以通过空气、水和土壤传播，然后通过食物链向顶端聚集，比如社会关注的镉大米事件，就是由于耕地受到污染所致。镉对人体危害极大，主要伤害肾功能和生殖系统。

铅，元素符号 Pb，原子序数 82，相对原子量 207。工业上主要用于电池的生产。除了工业生产产生含铅废物外，汽车尾气排放造成的铅污染是造成城市人口血铅水平高的主要原因。铅元素主要影响人体的大脑和神经系统，会使儿童的智力发育和行为表现异常。

中国的经济增长方式正在发生转变，居民可支配收入提升，环保和健康保健意识不断增强，公司所处微量元素检测行业符合未来社会发展趋势，具有广阔的应用空间。

盈利预测与投资评级：

按照公司上市后总股本 1.024 亿股计算，我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.50 元、0.60 元和 0.74 元，对应的净利润同比增速分别为 13.80%、20.13% 和 23.86%。目前公司动态 PE 分别为 39 倍、32 倍和 26 倍。我们认为公司产品技术领先，其中有害元素检测将受益于国家对民生和环保领域的关注和投入，潜在的应用前景十分广阔。我们预计已经上市的新产品还将经历 1-2 年的市场推广期，看好其市场应用前景。我们首次给予公司“推荐”的评级。

图表 8：博晖创新主要业务预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
检测仪器						
收入（万元）	1,876	1,983	2,454	2,400	3,150	3,600
增速		5.71%	23.78%	-2.22%	31.25%	14.29%
毛利率	45.81%	45.45%	39.69%	35.00%	36.00%	35.00%
检测试剂						
收入（万元）	4,103	5,528	6,912	8,750	10,320	12,925
增速		34.72%	25.03%	26.59%	17.94%	25.24%
毛利率	92.36%	92.31%	91.53%	92.00%	91.00%	91.00%
仪器耗材						
收入（万元）	156	197	248	310	390	480
增速		26.08%	25.98%	25.22%	25.81%	23.08%
毛利率	65.78%	54.78%	50.28%	60.00%	62.00%	63.00%
公司整体情况						
收入（万元）	6,358	7,841	9,812	11,460	13,860	17,005
增速	23.55%	23.31%	25.14%	16.79%	20.94%	22.69%
整体毛利率	77.12%	78.80%	76.94%	78.82%	77.59%	77.94%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图表 9：博晖创新利润预测（单位：万元）

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7,841	9,812	11,376	13,860	17,005
增速	23.31%	25.14%	15.94%	21.83%	22.69%
营业成本	1,662	2,263	2,410	3,106	3,751
毛利率	78.80%	76.94%	78.82%	77.59%	77.94%
营业税金及附加	60	72	83	101	124
销售费用	1,101	1,163	1,422	1,746	2,219
管理费用	1,300	1,545	1,786	2,162	2,576
财务费用	-54	-182	-356	-556	-655
期间费用率	29.93%	25.75%	25.07%	24.19%	24.35%
资产减值损失	66	1	100	110	125
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,706	4,950	5,573	7,189	8,864
增速	30.10%	33.55%	12.58%	29.01%	23.29%
加：营业外收入	153	170	228	200	180
减：营业外支出	4	0	0	0	0
利润总额	3,856	5,119	5,801	6,989	8,684
增速	29.20%	32.77%	13.32%	20.49%	24.25%
减：所得税	588	768	870	1,048	1,303
所得税率	15.26%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3,267	4,351	4,931	5,941	7,382
减：少数股东损益	-107	-126	-165	-180	-200
归属于母公司所有者的净利润	3,374	4,478	5,095	6,121	7,582
增速	30.22%	32.70%	13.80%	20.13%	23.86%
每股收益(元)	0.44	0.58	0.50	0.60	0.74

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。