

参与发起设立该相互人寿保险公司  
大健康领域拓展新边界

博晖创新 (300318.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

## 1. 事件

今日，公司公告出借自有资金 0.45 亿元，参与发起设立相互人寿保险公司（或组织），出借资金后公司拟占相互人寿保险公司（或组织）初始运营资金的 4.5%。

其他出借出借自有资金参与发起设立该相互人寿保险公司的发起人还包括 3 家创业板公司，汤臣倍健（300146）、腾邦国际（300178）、新国都（300130），分别出借自有资金 5000 万元，各自占初始运营资金的 5%。

## 2. 点评

### （一）探索互联网金融、健康保险的大健康产业

公司通过借出自有资金的方式，成为相互人寿保险公司（组织）的出资与发起创立人之一，直接涉足了具有互联网金融属性的保险大健康领域。该保险的共同出资与设立人包括 4 家创业板上市公司，合计借出资金比例占比运行资金的 19.5%。

表1：参与借出自有资金与发起设立相互人寿保险的 4 家创业板公司

参与公司	借出资金	运营资金占比	业务优势领域
博晖创新	4,500	4.5%	生命科学
汤臣倍健	5,000	5.0%	营养产品
腾邦国际	5,000	5.0%	在线商服
新国都	5,000	5.0%	互联网金融

资料来源：中国银河证券研究部

博晖创新，作为一家生命科学领域的高新技术产业公司，充分利用公司在生命科学领域的业务优势，以及与多方产于人合作，有利于推进公司在金融领域的战略布局，进入健康保险这一大健康的互联网金融领域。我们认为这是公司在大健康领域的又一创造性的初始布局，为未来与营养保健、互联网金融、在线服务、医疗健康保险等多方合作，奠定基础。

### （二）相互保险，成长空间巨大

国家多次出台推动保险业务发展的相关政策，并强调了商业保险在医疗健康领域中应发挥更大作用。《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（国发[2014]29 号文）与《相互保险组织监管试行办法》（保监发[2015]11 号）的出台，标志着我国新型保险模式—相互保险，这一普惠金融形式正式开启。

### 分析师

李平祝

电话：010-83574546

邮箱：lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515040001

特此鸣谢

焦德智

电话：(8621) 20252605

邮箱：jiaodezhi@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2015.6. 10
A 股收盘价(元)	87.05
A 股一年内最高价(元)	91.60
A 股一年内最低价(元)	16.01
上证指数	5106.04
总股本 (亿股)	1.64
实际流通 A 股 (亿股)	0.86
总市值 (亿元)	143

### 相关研究

《博晖创新 (300318.SZ) 点评报告：国际化战略清晰，外延引进质谱平台技术》2015.6.7

《博晖创新(300318.SZ)深度报告：创新为本，发展平台型高新技术》2015.6.4

相互保险在我国尚属新型商业保险形式，但在国际保险金融领域已经是重要组成部分，占全球保险市场 1/3 左右的份额，并且拥有本热量的相互保险公司，例如美国最大的人寿保险公司——美国西北相互人寿保险公司。



相互保险业务，在中国属于刚起步的阶段，行业发展潜力巨大。我们认为公司顺应国家推动商业保险在医疗健康领域发挥更大作用的战略，以自身的生命科学领域为强点，跳跃式小投入布局互联网金融与新型商业保险模式，有助于公司提升在大健康领域的综合实力。

### 3. 投资建议

公司原有微量元素检测业务出现拐点，并购大安获得稀缺血制品资源，有望形成微量元素检测与血制品双现金牛业务。平台型高新技术—微流控芯片作为颠覆性的平台型技术，潜在市场空间不可估量。同时，公司 2015 年提出的国际化战略瞄准引进国际先进平台型新技术，并已经兑现第一个质谱项目的并购。我们按照此次并购承诺的大安净利润进行保守的财务预测（血制品业务有较大超预期可能），2015-2017 年预计净利润分别为 4,951、7,787、9,326 万元，增速分别为 29.8%、57.3%、19.8%，摊薄后对应 EPS 分别为 0.24、0.38、0.46 元。我们继续看好公司所拥有的多项平台型核心技术的价值，给以“推荐”评级。

### 4. 风险提示

微流控芯片检测仪器配套的试剂盒申请低于预期；血浆组分调拨进度低于预期；微量元素检测市场恢复增速低于预期；借出自有资金参与设立相互保险产生的利益低于预期。

表 2: 博晖创新 (300171.SZ) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	利润表	2013	2014	2015E	2016E	2017E
总资产	752	799	1,933	2,125	2,347	营业收入	107	101	349	429	534
流动资产	514	486	1,522	1,679	1,862	营业成本	24	22	194	197	237
货币资金	460	429	1,275	1,422	1,573	折旧和摊销	6	9	24	30	34
交易型金融资产	0	0	0	0	0	营业税费	1	1	2	3	4
应收帐款	28	26	91	111	138	销售费用	16	21	52	65	82
应收票据	0	0	1	1	2	管理费用	20	36	66	81	100
其他应收款	5	6	19	24	29	财务费用	-13	-7	-17	-21	-27
存货	12	15	134	136	164	资产减值损失	1	1	7	3	4
非流动资产	238	314	411	447	485	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	11	12	13	13
持有到期金融资产	0	0	0	0	0	营业利润	58	39	57	114	149
长期投资	0	0	0	0	0	利润总额	62	43	61	118	153
固定资产	8	206	237	271	307	少数股东损益	-1	-2	2	23	37
无形资产	66	87	184	174	166	归属母公司净利润	54	38	50	78	93
总负债	50	73	492	584	675	EPS	0.33	0.23	0.24	0.38	0.46
无息负债	50	73	492	584	675	NOPLAT	37.93	18.09	23.64	68.36	92.69
有息负债	0	0	0	0	0	EBIT	44.76	21.32	27.81	80.42	109.04
股东权益	703	727	1,441	1,541	1,671	EBITDA	50.67	30.20	51.97	110.77	143.44
股本	164	164	205	205	205	<b>主要指标</b>					
公积金	315	319	945	953	963	<b>成长能力 (%YoY)</b>					
未分配利润	219	241	286	356	440	收入增长率	-6.1%	-5.5%	245.6%	22.9%	24.5%
少数股东权益	5	2	5	28	64	净利润增长率	6.5%	-29.7%	29.8%	57.3%	19.8%
归属母公司权益	697	724	1,436	1,514	1,607	EBITDA 增长率	-12.8%	-40.4%	72.1%	113.1%	29.5%
Vd	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-14.0%	-52.4%	30.4%	189.1%	35.6%
Ve	13,856	13,851	17,296	17,342	17,415	估值指标					
EV	13,486	13,506	16,370	16,349	16,377	PE	263	374	360	229	191
IC	333	382	515	549	633	PB	26	25	12	12	11
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	274	461	325	152	118
经营活动现金流	55	31	222	161	161	EV/EBIT	311	653	607	210	155
净利润	54	38	50	78	93	EV/NOPLAT	367	770	714	247	182
折旧摊销	6	9	24	30	34	EV/Sales	130	138	48	39	32
净营运资金增加	-6	-28	73	16	69	EV/IC	42	36	33	31	27
其他	1	12	76	37	-35	盈利能力 (%)					
投资活动产生现金流	-41	-151	-110	-53	-59	毛利率	77.4%	78.6%	44.5%	54.0%	55.7%
净资本支出	-67	-89	162	66	73	EBITDA 率	47.4%	29.9%	14.9%	25.8%	26.8%

长期投资变化	0	0	0	0	0	EBIT 率	41.9%	21.1%	8.0%	18.7%	20.4%
其他资产变化	25	-62	-271	-119	-132	税前净利润率	58.3%	42.7%	17.5%	27.6%	28.6%
融资活动现金流	-10	-12	733	39	49	税后净利润率	50.8%	37.8%	14.2%	18.1%	17.5%
股本变化	61	0	41	0	0	ROA	7.0%	4.6%	2.7%	4.7%	5.5%
债务净变化	0	0	0	0	0	ROE (摊薄)	7.8%	5.3%	3.4%	5.1%	5.8%
无息负债变化	8	23	420	91	91	经营性 ROIC	11.4%	4.7%	4.6%	12.5%	14.6%
净现金流	3	-131	846	146	151						

资料来源：中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**李平祝，医药行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

北京地区: 王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区: 詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构: 刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)