

## 微量元素检测业务好转，血制品开始贡献收入

——博晖创新 (300318.SZ) 2015年中报点评

投资要点：

### 1. 事件

公司发布 2015 年半年报，2015 年 1-6 月实现营业收入 5,760.3 万元，同比增长 30.9%；归属于上市公司股东的净利润 2,301.2 万元，同比增长 24.5%，复合预期。

### 2. 点评

#### (一) 业绩点评

公司受益于微量元素检测行业的复苏与河北大安的并表，2015 年 1-6 月实现销售收入 5,760.3 万元，同比增长 30.9%；归属于上市公司股东的净利润 2,301.2 万元，同比增长 24.5%，基本符合预期。

由于河北大安的并表，导致公司整体毛利率被拉低，直接带动公司营业成本快速上升，达到 1,621 万元，同比增长 72.8%。在“三费”方面，公司较好的控制了销售费用，同比增速 23.7%，低于收入增速。管理费用则由于大安的并购、研发的投入导致增速加快，达到 2,350 万元，同比上升了 92.6%，占比营业收入的 40.8%。作为研发型企业，公司持续加大研发投入，本期研发费用达到 1,144 万元，占公司营收的比例为 19.9%，比去年同期上升了 1.1 个百分点。财务费用虽然只有 11.2 万元，占比较小，但是由于大安的借款利息等原因同比大幅上升，较去年同期增加了 102.4%。

受益于微量元素行业翻转，试剂销售成为公司上半年的业绩亮点。试剂销售达到 4,156.8 万元，占比公司营收的 72.2%，同比增长了 21.1%，但由于公司提高了产品生产环节质量的管控措施，毛利率下降了 3.37 个百分点，但依然维持了 86.96% 的高毛利。公司刚接手河北大安，血制品业务收入 459 万元，但毛利率较低，只有 5%，未来公司有能力对大安进行调整以及完成与卫伦的血液制品组分的调拨，其血制品的毛利率可提升空间巨大。

#### (二) 微量元素市场拐点确立，利好博晖创新

政策的负面影响消失。

2013 年卫计委出台非诊治需要不得对儿童开展微量元素检测通知，对儿童市场微量元素检测市场进行严格规范，导致微量元素检测市场受到政策性调整。随着政策执行了两年，行业中不合规和过度的微量元素检测得到了有效的治理，行业调整、集中度提高，有利于专注与正规医疗机构合作的优质企业。

博晖创新作为行业龙头，在政策初期，所受到影响最为显著，但从 2014 年第四季度公司微量元素检测试剂的收入恢复增长，到 2015 年上半年的试剂收入同比增长了 21.1%，达到 4,156.8 万元，已经超过业务量高峰期 2013 年同期的试剂销售收入。

博晖创新 (300318.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

李平祝

✉: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515040001

特此鸣谢

焦德智

✉: (8621) 20252605

✉: jiaodezhi@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2015.8.24
A 股收盘价(元)	17.46
A 股一年内最高价(元)	45.78
A 股一年内最低价(元)	8.00
上证指数	3209.91
总股本 (亿股)	4.09
实际流通 A 股 (亿股)	2.03
总市值 (亿元)	71.43

#### 相关研究

- 《博晖创新 (300318.SZ) 点评报告：参与发起设立相互人寿保险公司，大健康领域拓展新边界》2015.6.11
- 《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

**表 1：公司主营业务分析**

	营业收入 (元)	增速	占主营业务比例	毛利率	毛利率同比变化
医疗检测试剂	41,568,204	21.1%	73.9%	87.0%	-3.4%
医疗检测仪器及软件	6,149,231	-13.7%	10.9%	30.4%	4.2%
医疗检测仪器耗材	1,408,210	10.4%	2.5%	58.4%	0.0%
分析仪器	2,499,658		4.4%	48.4%	
血液制品	4,591,233		8.2%	5.0%	
主营业务营业收入	56,216,536	30.9%	100.0%	71.6%	-7.0%

资料来源：中国银河证券研究部

**生育率拐点出现，长期上升趋势确立。**

统计局数据显示，随着二胎政策的逐步放开，我国出生率由最低点的 11.9‰，上升了 0.5 个千分点，到 2014 年达到 12.4‰，但仍然计划生育之前 16.2‰的平均值。随着计划生育政策的变化，2013 年 12 月《关于调整完善生育政策的决议》得到通过，单独二胎正式依法启动，到 2015 年 7 月卫计委公开回应正在制定全面开放二胎的相关政策，表明我国由计划生育导致的生育率低点已过，拐点已经形成，长期上升将成为必然。

因此，我们判断随着政策效应的减弱和生育率的提升，公司作为微量元素检测的龙头，在市场反转中，其受益的空间最大。

### **(三) 大安、卫伦有待整合，打造血液制品现金牛业务**

公司入驻河北大安和广东卫伦，涉足供不应求的血液制品蓝海产业。我国血液制品市场一直存在供给不足和价格偏低的情况。全国运行的血浆站大约有 145 个，13 年的采浆量在 4500 吨左右，而血浆需求量却高达 8000 吨以上。2015 年 5 月，国务院发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知（发改价格[2015]904 号）》，进一步药价放开，其中血制品由于供给不足价格调整可行性最高。

河北大安具有稀缺的血浆资源，库存浆源 300 多吨，年采浆量超过 100 吨。而卫伦具有丰富的血制品生产注册证，可以与大安形成有效的资源互补。公司正在积极运作血制品组分调拨，充分发挥大安浆源与卫伦血制品产品的优势，为公司带来利润最大化。同时，大安和卫伦在各自地区的采浆能力提升空间依然广阔，有望通过新浆站的建成和原有浆站的复产进一步扩大年采浆量，为公司血制品板块的持久发展提供动力。

### **(四) 微流控+质谱仪，颠覆性平台型技术潜在市场空间巨大**

**微流控芯片核酸检测技术蓄势待发。**

公司在 2014 年 12 月获得微流控 HPV 核酸检测仪获得注册证，并且有望年内获得试剂盒（体外诊断试剂 III 类，已受理，受理号：准 15-1641）的批文，推出国内首个基于微流控技术的体外诊断系统。微流控芯片是具有颠覆性的体外检测平台性技术，应用涵盖了基因测序、PCR、细胞治疗等多个热门领域。公司以 HPV 核酸检测为突破口，完善微流控技术平台在医院内的应用，未来存在着平行复制多种病毒核算检测的潜在市场空间。

**并购 ADVION 获得质谱仪技术，打开海外并购新篇章。**

公司收购 ADVION 获得了国际领先的质朴检测技术，同时迈出了公司国际化的重要一步，明确了寻求引进国际先进水平的平台型技术的长期发展战略。目前，国内尚无成熟的质谱仪生产企业，完全依赖进口产品，规模在 7 亿美元左右。而且随着质谱仪的小型化、便捷化的发展，质朴检测逐渐向工业、生活应用拓展，在食品、环境、人类健康、药物、化学研发等多领域存在着巨大的成长空间。

### 3. 投资建议

我们按照承诺的大安净利润进行保守的财务预测，2015-2017 年预计净利润分别为 4,996、7,706、9,281 万元，增速分别为 31%、57%、19%，摊薄后对应 EPS 分别为 0.12、0.19、0.23 元。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。微流控与质谱仪的两大平台型高新技术有能力作为颠覆性的体外检测技术，潜在市场空间不可估量。因此，我们维持公司的“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；质谱仪国产化和国内市场推广低于预期；微量元素检测市场恢复增速低于预期。

表 2：博晖创新（300318.SZ）财务报表预测（百万元）

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	利润表	2014	2015E	2016E	2017E
	流动资产	475	1274	681		营业收入	101	349	429
现金	419	1169	570	1587	营业成本	22	190	191	226
应收账款	26	52	55	57	营业税金及附加	1	2	3	3
其它应收款	6	11	12	12	营业费用	21	52	62	81
预付账款	4	7	8	8	管理费用	36	64	77	98
存货	15	30	31	33	财务费用	-7	-18	-19	-24
其他	5	5	5	5	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	313	278	244	209	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	0	0	0
固定资产	206	183	161	138	营业利润	39	58	115	149
无形资产	87	79	69	60	营业外收入	4	0	0	0
其他	20	16	14	12	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	788	1553	924	1911	利润总额	43	61	119	153
流动负债	61	782	66	938	所得税	7	9	18	23
短期借款	0	0	0	0	净利润	37	52	101	130
应付账款	59	775	61	929	少数股东损益	-2	2	23	37
其他	3	7	4	9	归属母公司净利润	38	50	78	93
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	45	77	134	163
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.09	0.12	0.19	0.23
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	61	782	66	938	营业收入	-5.5%	245.6%	22.9%	24.5%

少数股东权益	2	4	27	64	营业利润	-32.0%	46.5%	99.5%	29.6%
归属母公司股东权益	724	766	831	909	归属母公司净利润	-29.7%	31.0%	56.3%	18.9%
负债和股东权益	788	1553	924	1911	毛利率	78.6%	45.5%	55.5%	57.7%
<b>现金流量表</b>					净利率	36.2%	14.9%	23.6%	24.3%
经营活动现金流	31	737	-609	1004	ROE	5.3%	6.5%	9.4%	10.2%
净利润	37	52	101	130	ROIC	11.3%	11.0%	-20.5%	36.2%
折旧摊销	9	34	34	34	资产负债率	7.8%	50.4%	7.1%	49.1%
财务费用	0	-18	-20	-24	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	7.8	1.6	10.4	1.8
营运资金变动	-62	78	123	149	速动比率	7.4	1.6	9.8	1.8
其它	47	590	-848	715	总资产周转率	0.1	0.2	0.5	0.3
投资活动现金流	-151	3	3	3	应收帐款周转率	3.9	6.7	7.9	9.3
资本支出	0	0	0	0	应付帐款周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
其他	-151	3	3	3	每股经营现金	0.2	4.5	-3.7	6.1
筹资活动现金流	-12	10	7	9	每股净资产	4.4	4.7	5.2	5.9
短期借款	0	0	0	0	P/E	187	143	92	77
长期借款	0	10	7	9	P/B	9.9	9.3	8.6	7.9
其他	-12	0	0	0	EV/EBITDA	54.0	21.9	17.4	8.3
现金净增加额	-131	750	-599	1016					

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)