

股权激励绑定公司核心技术人员， 微流控+质谱仪双技术平台发展可期

投资要点：

1. 事件

2016年4月5日，公司公告限制性股票激励计划（草案），激励计划授予的激励对象总人数为95人，授予价格为每股7.82元，限制性股票总计336.5万股，约占公司股本总额40,910.59万股的0.8225%。

2. 点评

（一）事件点评

1. 核心人员在列，含微流控技术带头人周朋博士。

首先，本次公司股权激励（草案），涉及人员较广，共95名员工，包括公司董事、高级管理人员，中层管理人员、业务和技术骨干，以及公司董事会认为需要进行激励的其他员工。从公司人员配置上，激励的人数占比公司人数超过30%（按14年年报275名员工计算）。作为一家以技术为本的高新技术企业，可以说股权激励计划让公司的高速发展有了更加确定性的保证。

股权激励计划之前，尚无公司股权的领公司微流控技术研发核心人员周朋博士，也在本次股权激励授予对象当中，获授的限制性股票数量66.2万股，占比此次激励的19.67%，当前股本的0.16%，为本次激励中获得股票数量最多的人。（周朋博士：国家第十届“千人计划”引进人才。曾任美国Sepracor公司高级研究员，美国Bristol Myers Squibb公司资深研究员，美国Kionix Inc.微流体部门主管。最近5年为美国Rheonix Inc.首席科学家，高级研发副总，北京博昂尼克微流体技术有限公司董事，副总经理，现任本公司董事。）

2. 股权激励为业绩划定20%增长的底线。

公司股权激励的考核目标，是以2015年业绩为基础，2016年增长不低于20%，2017年增长不低于44%，2018年增长不低于73%。应该说公司整体的业绩增速目标设定并不突出，维持每年20%的增长。

（二）定位高技术、创新型公司

除了传统微量元素检测业务，公司布局了两大未来平台：1) 微流控技术平台；2) 质谱仪技术平台。

1. 股权激励绑定周朋博士，微流控技术平台爆发可期。公司在2014年12月获得微流控HPV核酸检测仪获得注册证，现正积极申请试剂盒（体外诊断试剂III类，已受理，受理号：准15-1641）的批文。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。

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 2016.4.5

A股收盘价(元)	16.49
A股一年内最高价(元)	45.78
A股一年内最低价(元)	12.09
上证指数	3053.07
总股本(亿股)	4.09
实际流通A股(亿股)	2.03
总市值(亿元)	67.46

相关研究

《博晖创新（300318.SZ）2015年中报点评：微量元素检测业务好转，血制品开始贡献收入》2015.8.24

《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

2. 质谱仪平台依托 ADVION 的技术突破和公司在国内销售业务的突破。

公司收购 ADVION 获得了国际领先的质朴检测技术，在迈出了公司国际化的同时，获得了质谱仪小型化的关键技术。目前，国内尚无成熟的质谱仪生产企业，完全依赖进口产品，而且随着质谱仪的小型化、便捷化的发展，将把质谱仪这一实验使用设备带入更加广泛的领域，例如食品、环境、人类健康、药物、化学研发等领域。

3. 微量元素检测+血制品行业，成为稳定的现金牛业务。

公司传统业务微量元素检测，受惠于二胎政策等利好，目前已经处于小幅稳定增长的状态，未来将在现有的业务基础上，开拓更多的医院，成为公司稳定现金和利润的来源。

公司接手大安和卫伦两个血制品企业，形成了有一个现金牛业务。目前河北大安在积极申请更多血制品生产批文，已经从 2014 年 GMP 检查停产事件中走出来，2015 年已经为公司贡献利润。而且，今年有望完成公司运作已久的血制品组分调拨，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。

表 1: 管权激励授予名单

姓名	职务	获授的限制性股票	占授予权益总量	占目前股本总
		数量(万股)	的比例	额的比例
卢信群	董事、总经理	52.0	15.45%	0.13%
周朋	董事、副总经理	66.2	19.67%	0.16%
宋锐	董事、副总经理	21.4	6.36%	0.05%
章雷	董事	15.4	4.58%	0.04%
牛树荟	副总经理、财务总监	13.1	3.89%	0.03%
刘敏	副总经理、董秘	11.8	3.51%	0.03%
中层管理人员、核心团队成员 (89 人)		156.6	46.54%	0.38%
合计		33650.0%	100.0%	0.8%

资料来源：中国银河证券研究部

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，2016-2017 年预计净利润分别为 4607 和 6491 万元，摊薄后对应 EPS 分别为 0.11、0.16 元。公司原有微量元素检测业务和稀缺血制品资源形成双现金牛业务。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。

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	1072	715	1342	营业收入	101	273	355	442
现金	419	967	604	1226	营业成本	22	149	170	187
应收账款	26	52	55	57	营业税金及附加	1	2	2	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	-15	-17	-20
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	21	60	93
无形资产	87	79	69	60	营业外收入	4	12	8	8
其他	20	16	14	12	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	788	1351	959	1551	利润总额	43	33	68	101
流动负债	61	600	157	674	所得税	7	5	10	15
短期借款	0	0	0	0	净利润	37	28	58	86
应付账款	59	594	153	667	少数股东损益	-2	2	12	21
其他	3	6	4	7	归属母公司净利润	38.14	26.43	46.07	64.91
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	45	52	85	115
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.09	0.06	0.11	0.16
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	61	600	157	674	营业收入	-5.5%	170.6%	30.0%	24.5%
少数股东权益	2	4	16	37	营业利润	-32.0%	-45.5%	181.2%	54.3%
归属母公司股东权益	724	746	785	839	归属母公司净利润	-29.7%	-30.7%	74.3%	40.9%
负债和股东权益	788	1351	959	1551	毛利率	78.6%	45.5%	52.0%	57.7%
现金流量表					净利率	36.2%	10.4%	16.4%	19.4%
经营活动现金流	31	526	-379	605	ROE	5.3%	3.5%	5.9%	7.7%
净利润	37	28	58	86	ROIC	11.3%	1.6%	-17.0%	30.7%
折旧摊销	9	34	34	34	资产负债率	7.8%	44.4%	16.4%	43.5%
财务费用	0	-16	-18	-21	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	1.8	4.5	2.0
营运资金变动	-62	59	85	110	速动比率	7.4	1.7	4.3	1.9
其它	47	420	-539	395	总资产周转率	0.1	0.2	0.4	0.3
投资活动现金流	-151	10	7	7	应收帐款周转率	3.9	5.3	6.5	7.7
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	0.1	0.2
其他	-151	10	7	7	每股经营现金	0.2	3.2	-2.3	3.7
筹资活动现金流	-12	11	10	10	每股净资产	4.4	4.6	4.9	5.4
短期借款	0	0	0	0	P/E	177	255	146	104
长期借款	0	11	10	10	P/B	9.3	9.0	8.6	8.0

其他	-12	0	0	0	EV/EBITDA	50.5	33.5	25.0	13.2
现金净增加额	-131	547	-362	622					

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接受任何形式的补偿。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

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn