



东兴证券
DONGXING SECURITIES

血制品业绩爆发拐点已至，HPV试剂盒获批微流控平台产业化前途不可限量

——博晖创新（300318）2016 年中报点评

2016 年 08 月 22 日

首次覆盖/推荐

博晖创新

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
		yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
张金洋	联系人		
		zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
胡偌碧	联系人		
		hurb@dxzq.net.cn	010-66554035

事件：

博晖创新发布年中报，上半年实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 237.75%；归属于上市公司股东的净利润 1225.94 万元，同比增长 33.66%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1202.17 万元，同比增长 13.08%。实现 EPS 为 0.02 元。

公司 2016 年 Q2 实现营业收入 1.30 亿元，同比增长 279.9%；实现归属于上市公司股东的净利润 995.33 万元，同比增长 112.87%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1071.47 万元，同比增长 79.28%。实现 EPS 为 0.01 元。

观点：

1、原有微量元素检测业务好转、大安业绩高速增长，公司整体业绩拐点已现

公司上半年营业收入 1.95 亿元，增速 237.75%，业绩 1225.94 万元，增速 33.66%。单独拆开二季度，收入 1.30 亿元，同比增长 279.9%，相较一季度收入增速 176.46%有较大提升，二季度净利润 995.33 万元，增速 112.87%，超出市场预期。公司一季度业绩增速-48.71%，去年全年业绩增速为-68.85%，业绩反转趋势明显。收入端大幅提升主要是由于大安和 Advion 的并表（上年同期仅合并了大安 6 月份的数据）。

收入端上半年微量元素检测试剂平稳增长、各类仪器、血制品业务都在高速增长。

分业务构成来看，公司收入端由检测业务 1.13 亿和大安血制品 8177.29 万两部分组成（大安去年全年收入 1.16 亿）。

检测端又细分为母公司原有微量元素检测业务、其他各类检测业务和 Advion 质谱业务。母公司主营业务微量元素检测总收入 6821.27 万元，增速 28.67%，其中微量元素检测试剂端平稳增长，收入 4658.27 万元，

增速 12.08%, 微量元素检测仪器及其他各类检测仪器总计收入 2163 万, 去年同期 614.92 万, 增速较快。收购的 Advion 质谱业务收入 4456.73 万元 (去年全年收入 3714.54 万元)。

净利润方面, 大安制药实现归属于上市公司股东的净利润 951.27 万元, 上年同期为-270.33 万元, Advion 归属上市公司净利润-1,205.21 万元, 上年同期未纳入合并范围, 主业微量元素检测贡献业绩约 1480 万。血制品方面和公司主营业务微量元素检测方面业绩都在逐渐向好。尤其血制品增速喜人, 白蛋白毛利率现已达到 34.3%与 2015 年报中白蛋白毛利率 19.58%相比有了较大提升。

展望 2016 全年, 我们预计公司收入端和利润端都将高速增长。原因如下:

第一、母公司主营业务微量元素检测受二胎政策促进, 试剂保持稳定增长、仪器端快速增长。

第二、大安血制品业务步入正轨, 随着白蛋白投产量的增长, 分摊到单位产品的成本和期间费用减少, 故产品毛利率增幅较大。大安 16 年承诺 4700 万净利润, 上半年完成 1981.81 万元, 全年有望完成目标, 为公司业绩提供较大弹性。(去年承诺净利润 777.64 万元, 完成 996.83 万元, 并表 423.16 万元)。

第三、HPV 试剂盒获批, 微流控平台凭借自身优势快速放量。据我们对终端草根调研的结果估算 HPV 试剂盒下半年有望贡献 3000 万-4000 万收入。

费用方面, 公司销售费用、管理费用、财务费用同比增长分别为 179.07%、94.10%、305.37%增长都较多, 主要是上年同期公司仅合并了河北大安 6 月份的数据且尚未合并 Advion, Inc. 的数据。尤其是 Advion 公司合并进来后销售推广费用增长较快。公司目前还处于收购新业务的投入和整合期, 费用拖累业绩, 未来随着整合完成步入正轨, 费用有望得到控制。

2、HPV 试剂盒获批终端使用情况好, 颠覆式创新有望改变分子检测行业

报告期内, 公司微流控平台的第一个应用成果 HPV 试剂盒获批上市。意味着公司研发多年的具有国际领先水平的微流控全自动分子诊断技术成功实现产业化, 开始进入市场销售阶段! 此试剂盒是使用生物芯片发体外定性检测女性宫颈脱落上皮细胞样本中 24 种基因型

(6,11,16,18,31,33,35,39,42,43,44,45,51,52,53,56,58,59,66,68,73,81,82,83) 人乳头瘤病毒 (Human Papillomavirus, HPV) 的核酸。可鉴别病毒基因亚型。包装规格为 24 人份/盒。该试剂盒与公司研制开发的微流控设备配套使用, 构成完整的核酸检测系统。

公司微流控技术的革新之处在于实现了分子诊断过程的全自动化和产业化, 我们认为这是颠覆式创新和突破, 将对整个分子诊断行业产生重大影响。现在 IVD 行业由免疫、生化、分子诊断三部分组成。其中分子诊断技术含量高, 检测结果精准, 但是体量较小, 其中最重要的制约因素就是自动化的问题 (生化和免疫都可以全自动, 但是分子诊断需要手动操作, 还有场地要求, 需要分子实验室和专业科研人员操作, 还需要隔房间)。公司的技术最重要的是加样之后就全自动化, 4h 即可出结果。此项技术在国内是独一无二的, 技术壁垒极高。我们对已经应用仪器的医院进行了草根调研, 此平台得到了检验科主任的高度评价。我们认为微流控平台检测 HPV 技术未来推广前景极好, 有望快速放量, 为公司带来业绩弹性。我们初步估算今年微流控平台能为公司贡献 3000 万-4000 万收入, 明年收入有望过亿, 后年再造一个博晖。

公司微流控品台一台机器上最多放 6 个 HPV 检测芯片, 每个芯片 4 人份, 即每台机器一批可检测 24 人次。一天可以做两批完成 48 人次的检测 (最多做 3 批), 适用于门诊检测量 50 上下的妇幼保健院或妇产科。HPV 检测终端收费约 300 元, 医保可以报销。HPV 检测大多开展在妇婴医院, 与公司原有微量元素检测业务渠道协同效应显著, 有助于后期产品推广。

HPV 的检测仅是博晖微流控平台的第一项应用，未来随着公司研发逐步推进，微流控平台还有望应用于其他感染性疾病的检测或是精准用药基因检测等等，随着检测项目的不断增多，此技术未来前景不可限量。

3、血制品业务毛利率依然有很大提升空间，未来有望持续贡献业绩弹性

公司目前血制品毛利率 34.3%，与一季度的 20%相比已经有了显著提高，但仍低于行业 50%左右的毛利率水平。主要原因是河北大安批文不足“有浆无证”，大安去年采浆量 103.68 吨但主要生产白蛋白和肌丙，组分 II+III 是生产静注人免疫球蛋白的重要原料，目前大安制药尚未获得该产品的药品注册证书，目前还不能生产静丙。而另一控股血制品公司卫伦“有证无浆”，卫伦现在有 6 个浆站，其中一个为上半年新批准，3 个不到半年，2 个刚满一年多，去年卫伦采浆量 30 吨，今年预计 55-60 吨。我们预计 2-3 年后卫伦采浆量有望达到 100 吨，随着采浆量的提升盈利能力也不断提升。为有效提高血浆原料的利用率，公司计划将大安制药的组分 II+III 调拨至广东卫伦。目前两家企业所在地药监部门已经分别同意该调拨计划，并已将调拨申请报至国家食品药品监督管理局。若组分 II+III 调拨完成，则可有效解决大安“有浆无证”卫伦“有证无浆”的状况，盘活两家公司，迅速提升血制品业务的盈利能力。我们认为大安“有浆无证”和卫伦“有证无浆”均为短期不利因素，长远来看都是可以解决和改善的，血制品属于高景气度行业，未来有望为公司业绩高增长提供有力保证。

4、限制性激励计划调动核心人员

报告期内，公司公告限制性激励计划，激励对象共计 95 人，包括公司董事、高级管理人员，中层管理人员、业务和技术骨干等。解锁业绩考核条件为以 2015 年业绩为基础，2016、2017、2018 三年扣非后净利润增速不低于 20%、44%、73%，为业绩提供保证。

结论：

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 0.32 亿元、0.65 亿元、1.08 亿元，增长分别为 172.29%、99.68%、67.78%。最新摊薄 EPS 分别为 0.04、0.08、0.13，对应 PE 分别为 278x、139x、83x。我们认为公司检测+血制品双轮驱动的格局已经形成，业绩爆发拐点将至。微流控平台产业化第一弹 HPV 试剂盒已经落地，终端反馈良好未来有望再造一个博晖，且微流控技术应用于其他分子检测前途不可限量。公司血制品业务盈利能力持续提升维持业绩高增速。我们看好公司长期发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	486	492	908	1020	1156	营业收入	101	269	401	576	765
货币资金	429	111	513	460	464	营业成本	22	141	173	256	313
应收账款	26	43	77	110	147	营业税金及附加	1	1	4	5	7
其他应收款	6	4	7	9	12	营业费用	21	36	60	69	92
预付款项	4	12	12	12	12	管理费用	36	84	120	161	214
存货	15	310	250	370	453	财务费用	-7	-4	0	0	0
其他流动资产	5	10	28	28	28	资产减值损失	0.63	0.60	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	314	1578	1534	1499	1462	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	150	150	150	150	投资净收益	11.36	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	206	341	319	311	320	营业利润	39	11	44	85	139
无形资产	87	115	103	92	80	营业外收入	3.78	3.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2	6	6	6	6	营业外支出	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	799	2070	2441	2519	2618	利润总额	43	15	44	85	139
流动负债合计	66	752	666	695	715	所得税	7	-1	9	17	28
短期借款	0	21	0	0	0	净利润	37	15	35	68	111
应付账款	59	72	42	62	76	少数股东损益	-2	4	3	3	3
预收款项	1	6	6	6	7	归属母公司净利润	38	12	32	65	108
一年内到期的非流	0	3	3	3	3	EBITDA	126	145	77	119	176
非流动负债合计	6	35	56	56	56	BPS (元)	0.23	0.03	0.04	0.08	0.13
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	73	787	722	751	772	成长能力					
少数股东权益	2	-105	-102	-99	-96	营业收入增长	-5.52%	166.26	49.26%	43.43%	32.92%
实收资本(或股本)	164	409	821	821	821	营业利润增长	-32.01	-72.36	306.40	91.22%	64.77%
资本公积	279	688	688	688	688	归属于母公司净利润	-29.71	-68.85	172.29	99.68%	67.78%
未分配利润	241	247	263	296	350	获利能力					
归属母公司股东权益	724	1388	1821	1867	1942	毛利率(%)	78.57%	47.71%	56.91%	55.58%	59.10%
负债和所有者权益	799	2070	2441	2519	2618	净利率(%)	36.19%	5.76%	8.81%	11.75%	14.56%
现金流量表						总资产净利润(%)	12.90%	4.77%	0.57%	1.33%	2.56%
单位:百万元						ROE(%)	5.27%	0.86%	1.78%	3.46%	5.58%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	31	89	34	-34	36	资产负债率(%)	9%	38%	30%	30%	29%
净利润	37	15	35	68	111	流动比率	7.32	0.65	1.36	1.47	1.62
折旧摊销	93	138	0	35	37	速动比率	7.09	0.24	0.99	0.93	0.98
财务费用	-7	-4	0	0	0	营运能力					
应收账款减少	0	0	-34	-33	-36	总资产周转率	0.13	0.19	0.18	0.23	0.30
预收账款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	4	8	7	6	6
投资活动现金流	-151	-226	12	0	0	应付账款周转率	2.13	4.10	7.00	11.02	11.04
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.03	0.04	0.08	0.13
投资收益	11	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	-0.80	-0.53	0.49	-0.06	0.00
筹资活动现金流	-12	-81	357	-19	-33	每股净资产(最新摊)	4.42	3.39	2.22	2.27	2.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	46.95	360.73	277.52	138.98	82.84
普通股增加	0	245	412	0	0	P/B	2.47	3.22	4.93	4.81	4.62
资本公积增加	0	409	0	0	0	EV/EBITDA	10.84	30.26	109.65	71.40	48.35
现金净增加额	-131	-219	402	-53	4						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3 年证券行业研究经验，3 年医药行业实业工作经验。2015 年新财富第七名团队核心成员，2015 年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016 年 7 月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

胡诺碧

北京大学医学部分子药理博士，和君商学院六届学子。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等领域投资机会。

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。