

博晖创新 (300318.SZ)

血液制品业务显著改善，毛利率大幅提升，但销售、管理费用拖累公司业绩增持（维持）

2016 年 8 月 24 日

证券分析师 洪阳

执业资格证书号码:

S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

研究助理 焦德智

021-60199780

jiaodzh@dwzq.com.cn

投资要点

一、事件：并表因素带动收入大幅增长 237.75%

公司发布 2016 年中期报告，实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 237.75%；归属于上市公司所有者的净利润为 1,226 万元，同比增长 33.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,202 万元，同比增长 13.08%。

公司收入大幅提高源于去年同期只合并了河北大安 6 月份的收入，同时不包含 Advion 的收入，所以导致营业收入同比大幅增长 23.75%。

二、我们的观点：毛利率全面提升，但销售费用、管理费用依然较高

1. 河北大安血液制品业务全面改善，毛利率水平大幅提高。

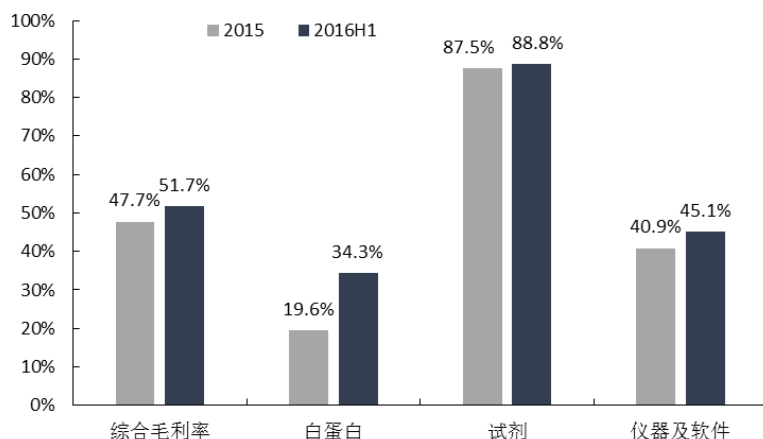
河北大安实现销售收入 8,177 万元，收入占比达到 42%，实现净利润分别为 1,982 万元，归属母公司净利润 951.2 万元，占归属母公司净利润的 77.6%。大安的主要产品人血白蛋白销售收入 7,801 万元，毛利率显著提高，从 2015 年的 19.6% 上升至本期的 34.3%，也直接来动公司整体毛利率从 2015 年的 47.7% 上升到本期的 51.7%。

2. Advion 为检测业务注入仪器销售活力。

公司检测业务主要以试剂销售为主，但在 2015 年收购 Advion，获得了国际领先的质谱检测技术之后，公司在仪器销售上有了大幅度的提高。2016 年上半年实现仪器和软件销售收入 5,342 万元，同比增长 769%，超过 2015 年全年实现的 5,298 万元的销售收入，其中 Advion 实现销售收入 4,456.73 万。但是由于 Advion 仍然处于产品研发的高投入阶段，处于亏损状态，报告期内归属于上市公司股东的净利润 -1,205 万元，严重拖累了公司检测业务的盈利水平。

公司微量元素检测销售增长稳定，收入同比增加 1,520.10 万元，增长 28.67%，分析仪器销售增长迅速。检测试剂方面，2016 年 1-6 月，实现销售收入 4,659 万元，同比增长 12.1%。在维持稳定销售稳定增长的同时，试剂和仪器的毛利率分别提升了 1.3% 和 4.2%。

图 1. 公司产品毛利率提升显著



资料来源: Wind, 东吴证券

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.72
一年最低价/最高价(元)	6.07 / 14.10
市净率	6.34
流通 A 股市值(亿元)	41.45

基础数据

每股净资产(元)	3.1
资产负债率(%)	34.6%
总股本(亿股)	8.21
流通 A 股(亿股)	3.83

相关报告

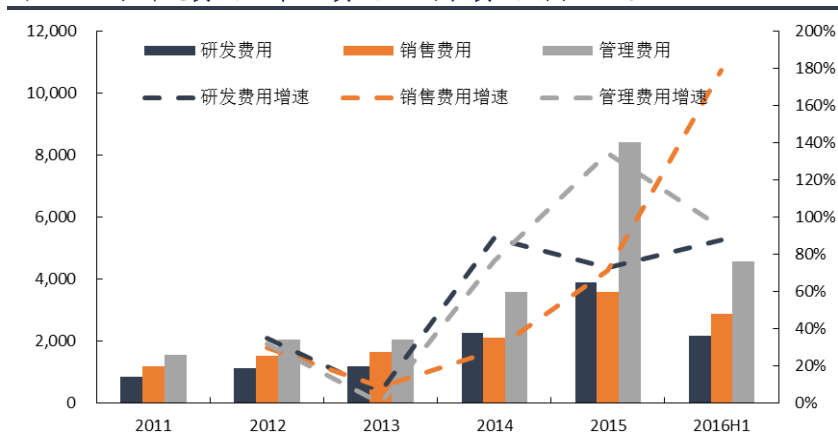
博晖创新：IVD 业务持续创新，拓展血液制品业务——2015.10.25

3. 研发费用、管理费用、销售费用拖累公司净利润增速。

博晖创新是一家以技术创新为发展路径的公司，尤其是在并购 Advion 之后，公司进一步加大研发投入，以期获得更完善的检测产品。报告期，公司研发费用高达 2,148 万元，同比增长 87.8%。

随着大安逐渐恢复运转和 Advion 的并表，公司在销售费用和管理费用上也处于高投入期。2016 年上半年，销售费用 2,862 万元，同比增长 179.1%；管理费用（含研发费用）4,562 万元，同比增长 94.1%。

图 2. 公司研发费用、管理费用、销售费用增长迅速



资料来源：东吴证券

4. 微流控平台价值突出，但报告期内尚未贡献业绩。

公司分别在 2015 年 12 月和 2016 年 6 月取得了人类乳头瘤病毒（HPV）的核酸检测仪器认证和人乳头瘤病毒核酸检测试剂盒（生物芯片法）认证，至此，公司的微流控平台技术的第一款产品，全自动 HPV 病毒检测系统完成。HPV 病毒检测数量超过 1,000 万人次/年，市场空间巨大，公司技术储备已经完成，正式进入了市场推广阶段。我们认为，公司基于微流控技术平台研发的全自动病毒检测设备技术优势突出，未来必将成为公司业绩增长的高速推进器。

三、盈利预测与投资建议：

我们预测，2016-2018 年预计归属母公司净利润分别为 2,951 万元、5,758 万元和 9,172 万元，对应摊薄后 EPS 分别为 0.04 元、0.07 元和 0.11 元。公司血制品业务改善明显，同时具有稀缺的资源性质，未来业绩提升空间依然巨大。检测业务，公司已经形成了微量元素、微流控与质谱仪三大技术。其中微流控和质谱仪是具有垫付性质的检测平台型，目前都处于市场开发的初期，其爆发潜力不可估量。我们维持增持评级。

四、风险提示：

微流控芯片检测仪器和配套的试剂盒销售低于预期；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。

博晖创新（300318）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	385	487	673	833	营业收入	269	385	577	747
现金	4	221	21	356	营业成本	141	178	251	304
应收账款	44	107	120	174	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	4	20	16	30	营业费用	36	50	73	93
预付账款	12	27	27	38	管理费用	84	116	168	213
存货	310	102	479	224	财务费用	-4	-1	-2	-4
其他	10	10	10	10	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	1578	1504	1430	1365	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	150	150	150	150	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	341	327	278	229	营业利润	11	41	84	137
无形资产	115	112	97	83	营业外损益	4	4	4	4
其他	972	915	905	903	利润总额	15	45	88	141
资产总计	1962	1990	2104	2198	所得税	-1	7	13	21
流动负债	677	674	728	728	净利润	15	38	75	120
短期借款	21	0	0	0	少数股东损益	4	9	17	28
应付账款	72	93	140	143	归属母公司净利润	12	30	58	92
其他	583	581	588	586	EBITDA	42	116	159	201
非流动负债	3	3	3	3	EPS（元）	0.01	0.04	0.07	0.11
长期借款	0	0	0	0					
其他	3	3	3	3					
负债合计	679	677	731	731	主要财务比率				
少数股东权益	-105	-96	-79	-51	营业收入	166.3%	43.3%	49.7%	29.5%
归属母公司股东权益	1388	1410	1451	1518	营业利润	-72.4%	278.9%	104.4%	62.1%
负债和股东权益	1962	1990	2104	2198	归属母公司净利润	-68.8%	148.3%	95.1%	59.3%
现金流量表					毛利率	47.7%	53.8%	56.5%	59.3%
经营活动现金流	90	241	-190	353	净利率	5.8%	10.0%	13.0%	16.0%
净利润	15	38	75	120	ROE	0.9%	2.1%	4.0%	6.0%
折旧摊销	32	73	73	65	ROIC	2.7%	2.6%	6.3%	8.3%
财务费用	1	-2	-3	-4	资产负债率	34.6%	34.0%	34.8%	33.3%
投资损失	0	0	0	0	净负债比率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营运资金变动	-686	82	133	159	流动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
其它	727	49	-468	13	速动比率	0.1	0.6	0.3	0.8
投资活动现金流	-226	3	3	3	总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3
资本支出	0	0	0	0	应收帐款周转率	6.1	3.6	4.8	4.3
长期投资	0	0	0	0	应付帐款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
其他	-226	3	3	3	每股收益	0.0	0.0	0.1	0.1
筹资活动现金流	-81	-28	-13	-21	每股经营现金	0.2	0.6	-0.5	0.9
短期借款	0	-21	0	0	每股净资产	3.1	3.2	3.4	3.6
长期借款	0	-6	-13	-21	P/E	741	298	153	96
其他	-81	0	0	0	P/B	6.3	6.2	6.1	5.8
现金净增加额	-218	217	-200	335	EV/EBITDA	102.4	35.0	27.1	19.8

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>