



三季度业绩维持高速增长符合预期，静待HPV微流控平台放量

——博晖创新（300318）2016年三季报点评

2016年10月25日

维持/推荐

博晖创新

财报点评

张金洋	分析师 zhangjy@dxzq.net.cn 010-66554035	执业证书编号: S1480516080001
胡培碧	联系人 hurb@dxzq.net.cn 010-66554035	

事件：

博晖创新发布年三季报，前三季度实现营业收入 2.81 亿元，同比增长 108.55%；归属于上市公司股东的净利润 2059.60 万元，同比增长 31.68%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2033.36 万元，同比增长 8.21%。实现 EPS 为 0.03 元。

公司 2016 年 Q3 实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 11.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 833.66 万元，同比增长 28.87%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 831.19 万元，同比增长 1.86%。实现 EPS 为 0.01 元。

观点：

1、前三季度业绩实现30%以上高增速，费用控制情况较好

公司前三季度营业收入 2.81 亿元，增速 108.55%，业绩 2059.60 万元，增速 31.68%。单独看三季度，收入 0.86 亿元，同比增长 11.96%，较二季度收入 1.3 亿元有所下降。三季度单季度净利润 833.66 万元，增速 28.87%，较二季度净利润 995.33 略有下降。收入端大幅提升主要由于大安和 Advion 的并表（上年同期公司仅合并了大安制药 6 月至 9 月的数据以及 Advion, Inc. 7 月至 9 月的数据）。

分业务构成来看，三季度的 8626 万中，母公司收入 3730 万（包括微量元素检测主业及其他各类检测业务），我们推测血制品收入约 2600 万，advion 质谱收入约 2200 万。合并来看公司前三季度检测端收入约 1.8 亿，血制品收入约 1 亿。其中母公司微量元素检测业务和其他各类检测业务仪器端和试剂端均保持平稳增长。前三季度血液制品业务整体增速情况良好，但三季度单季度血液制品收入较前两季度略有下降，受一部分批签发影响。

展望 2016 全年，我们预计公司收入端和利润端都将延续前三季度的高速增长。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，试剂和仪器保持稳定增长。

第二、大安血制品业务持续好转，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，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、公司计划在四季度逐步加快HPV产品销售进度，为公司带来一定的收入增量和业绩弹性。

费用方面，公司销售费用率 15.43% ，去年同期为 16.35% ，下降 0.92% ，管理费用率为 24.04% ，较去年同期 32.96% 下降 8.92% 。主要原因是随着整合完成步入正轨，费用得到较好控制。另外管理费用方面Advin的研发费用投入略有下降。

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

三季度公司微流控平台的HPV检测产品开始在不同区域不同类型的客户中进行了一定范围的试用，不仅获得了非常正面的市场反馈，而且得到了行业专家的认可。

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。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，机器使用情况都非常好，检测稳定性好。同时我们也与研发技术人员进行了深入沟通，进一步了解了微流控分子诊断仪器和芯片的工作原理和情况。此项革命性技术壁垒很高，短期内无人能模仿，在国际上也是领先的。

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、血制品业务进展顺利，未来有望持续贡献业绩弹性

报告期内，控股子公司大安制药收到河北省食品药品监督管理局颁发的人凝血酶原复合物《药品注册申请通知书》，该项目的注册申请获得受理。公司已向国家食品药品监督管理总局申请临床研究批件，审评通过后将依据审评结果的要求进行临床研究，临床研究完成后将按照规定的程序申请生产批件准文号。目前河北大安血制品毛利率低于行业50%左右的毛利率水平，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。但我们认为“有证无浆”为短期不利因素，未来随着批文的进一步丰富，大安毛利率将进一步提升。公司另一控股血制品企业卫伦今年预计采浆量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。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。

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257x、129x、77x。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，维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					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	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E				
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	盈利能力								
归属母公司股东权	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	799	2070	2441	2519	2618	净利率 (%)	36.19%	5.76%	8.81%	11.75%	14.56%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	12.90%	4.77%	0.57%	1.33%	2.56%			
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		ROE (%)	5.27%	0.86%	1.78%	3.46%	5.58%			
经营活动现金流	31	89	34	-34	36	偿债能力								
净利润	37	15	35	68	111	资产负债率 (%)	9%	38%	30%	30%	29%			
折旧摊销	93	138	0	35	37	流动比率	7.32	0.65	1.36	1.47	1.62			
财务费用	-7	-4	0	0	0	速动比率	7.09	0.24	0.99	0.93	0.98			
应收账款减少	0	0	-34	-33	-36	营运能力								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.13	0.19	0.18	0.23	0.30			
投资活动现金流	-151	-226	12	0	0	应收账款周转率	4	8	7	6	6			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.13	4.10	7.00	11.02	11.04			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	11	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.03	0.04	0.08	0.13			
筹资活动现金流	-12	-81	357	-19	-33	每股净现金流(最新)	-0.80	-0.53	0.49	-0.06	0.00			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.42	3.39	2.22	2.27	2.36			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	245	412	0	0	P/E	43.43	333.66	256.70	128.56	76.62			
资本公积增加	0	409	0	0	0	P/B	2.29	2.98	4.56	4.45	4.28			
现金净增加额	-131	-219	402	-53	4	EV/EBITDA	9.77	27.95	100.93	65.76	44.53			

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

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。

联系人简介

胡偌碧

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：

看好评好：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。