

2016年10月31日

检验检测稳步发展，血液制品全面改善，双擎驱动静待爆发

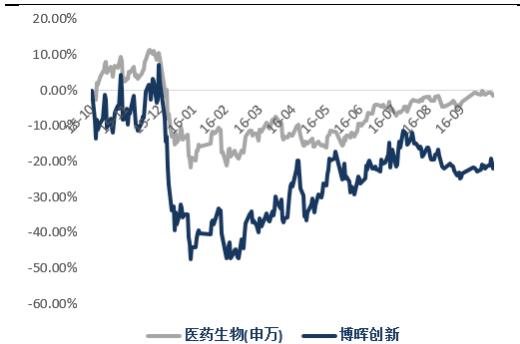
增持（维持）

首席证券分析师——洪阳
 执业资格证书号码: S0600513060001
Hongyang614@gmail.com
 0512-62938572

投资要点

- 事件:** 2016年三季报发布，今年1-9月公司实现营业收入2.81亿元，同比增长108.55%；归属于母公司的净利润2059.60万元，同比增长31.68%；归属于上市公司股东的扣非后净利润2,033万元，同比增长8.21%。公司收入大幅提高源于去年同期只合并了河北大安6月至9月以及Advion7月至9月的收入。经营活动产生的现金流量净额同比减少53.78%，公司经营状况良好，业绩增长稳健。
- 河北大安血液制品业务全面改善，毛利率水平大幅提高。**上半年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，由于人血白蛋白投产量大幅增长、分摊到单位产品的成本和期间费用减少，毛利率显著提高，从2015年的19.6%上升至上半年的34.3%。大安制药按照年初制定的投浆计划投料生产，人血白蛋白产品销售保持稳定。三季度大安制药研发的人凝血酶原复合物产品注册申请获得河北省食品药品监督管理局受理，静丙开发仍处于临床实验过程中，预计2017年后获得注册。
- HPV检测产品市场推广工作稳步推进：**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)的核酸检测试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。从三季度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；公司计划在四季度逐步加快HPV产品销售进度，同时密切关注此项新技术在大范围应用后可能遇到的反馈，根据客户不同的实际需求对产品进行持续研发，力争将公司微流控技术产品打造成技术先进、工艺领先、品质过硬的高端精品。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。
- 盈利预测和投资建议：**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。公司血液制品业务改善明显，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。
- 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.03
一年最低价/最高价	13.04 / 6.49
市净率	5.84
流通A股市值(亿元)	133.39

基础数据

每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	38.01
总股本(百万股)	821.48
流通A股(百万股)	383.40

相关报告

博晖创新：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
 2016.08.24

博晖创新主要财务数据

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	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					
少数股东权益	-105	-96	-79	-51					
归属母公司股东权益	1388	1410	1451	1518					
负债和股东权益	1962	1990	2104	2198					
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	90	241	-190	353					
净利润	15	38	75	120					
折旧摊销	32	73	73	65					
财务费用	1	-2	-3	-4					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-686	82	133	159					
其它	727	49	-468	13					
投资活动现金流	-226	3	3	3					
资本支出	0	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
短期借款	0	-21	0	0					
长期借款	0	-6	-13	-21					
其他	-81	0	0	0					
现金净增加额	-218	217	-200	335					

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、意见及推測不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>