



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 检测类业务稳定增长，血制品高速增长，期待未来微流控放量

### ——博晖创新（300318）事件点评

2017 年 01 月 19 日

强烈推荐/维持

博晖创新

事件点评

#### 事件：

公司于 2017 年 1 月 19 日发布业绩预告，预计 2016 年净利润同比增长 85%-110%，实现归母净利润 2198.17 万元-2495.22 万元，预计报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为 250 万元，扣非后归属于上市公司股东的净利润比上年同期上升 20%-40%。

#### 主要观点：

##### 1. 检测类业务稳定增长，血制品高速增长

公司 2016 年全年净利润增速 85%-110%，原有检验检测类业务保持稳定增长态势，同时血液制品业务增长迅速，收入与利润均较上年同期增长。分产品线看我们推测：

- ◆ 公司主业检验检测类业务预计净利润 2000 万左右；
- ◆ 血制品方面预计大安完成 4700 万净利润，按股权折算为公司贡献 2250 万净利润；
- ◆ 微流控平台 7 月获批后下半年还在进行试用和调试，2016 年可能暂未贡献太多利润；
- ◆ Advion 可能亏损 1500-2000 万；
- ◆ 卫伦在今年成为控股子公司，今年 1-10 月收入 3380.28 万，净利润-1076.76 万，有一部分亏损计入公司报表；

分季度来看，公司前三季度净利润 2059.60 万元，全年净利润 2198.17-2495.22 万元，四季度业绩贡献 138.57 万-435.62 万，四季度表现略低于预期。

#### 张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：胡偲碧

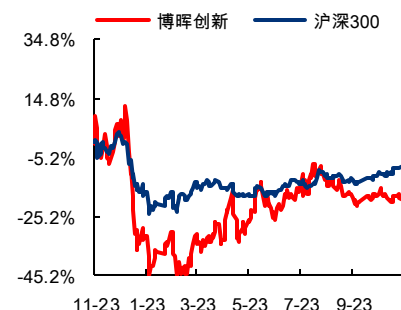
010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	6.49-14.10
总市值（亿元）	60.56
流通市值（亿元）	30.37
总股本/流通 A 股（万股）	82148
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.46

#### 52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《博晖创新（300318）事件点评：血制品版图持续扩大，盈利能力持续向好，未来前景可期》2016-12-13
- 2、《博晖创新（300318）事件点评：组分价拨获批为公司业绩带来新增长点，业绩拐点已现弹性巨大》2016-11-22
- 3、《博晖创新（300318）三季报点评：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》2016-10-25
- 4、《博晖创新（300318）中报点评：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》2016-08-24

## 2、公司血制品版图持续扩大前景可期

2016 年公司血制品板块版图持续扩大（持股卫伦比例由 30% 上升至 51%，卫伦成为控股子公司，大股东 4.527 亿收购大安 31.65% 股权），且业绩高速增长逐年向好。

- ◆ 卫伦方面，现在一共有 6 个浆站，都是较新浆站，未来随着浆站日趋成熟，采浆量和盈利能力有望逐年上升，有望开始贡献利润并为博晖业绩增长提供保障。
- ◆ 大安方面，2016 年、2017 年业绩承诺分别为 4704.21 万，7414.75 万，承诺业绩高速增长。由杜江涛先生以所受让大安制药部分股权代替沃森生物履行对公司在特定条件下的股权补偿责任，降低了大安采浆量对赌的风险。我们预计这一部分股份未来也有一定概率会注入到博晖创新，进一步强化博晖血制品板块。

整体来看根据对赌，大安（公司现在持有大安 48% 股权）2017、2018 年采浆量分别为 150 吨，200 吨，我们预计 2017、2018 年卫伦采浆量分别有望达到 75 吨、100 吨，按照股权折算合计博晖 2017、2018 年采浆量将有望达到 110 吨、147 吨，且有浆无证的不利因素已经随着组分调拨获批消除。未来大安卫伦协同发展，前景可期。

## 3、公司重视微流控平台的推广，2017 年放量在即

公司 2016 年 6 月份微流控平台的第一个产品 HPV 检测试剂盒取得注册证，半年来在客户和行业专家中得到了高度认可（草根调研结果），其技术的先进性是最核心的，目前还没有同类的能实现全自动化检测的产品。公司 HPV 微流控平台已经基本完成小规模试用，已经放出去的机器使用情况都非常好，检测稳定性好。有一些反馈的小问题在做微调，把现有反馈的问题都解决之后 2017 年有望开始放量。公司重视微流控平台 2017 年的推广，计划投放 150-200 台的仪器，芯片生产线已基本完成全自动化，目前效率为 2 片/分钟，芯片产能大大提高为未来推广提供保障。

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。

## 4、公司业绩拐点已现，即将进入快速发展期

公司未来看点再梳理如下

- ◆ 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。
- ◆ 血制品业务持续向好：大安随着生产品种的丰富盈利能力逐步提升。卫伦采浆量逐步上升 2-3 年后有望达到 100 吨。
- ◆ HPV 微流控平台放量

2017 年，我们预计公司主业微量元素净利润 2500 万，微流控平台净利润 3000 万，血制品净利润 4000 万，advion 质谱亏损 1200 万，2017 年公司净利润有望达到 8000 万。2018 年公司主业微量元素净利润 2500 万，微流控平台净利润 6000 万，血制品净利润 8000 万，advion 亏损 1200 万，净利润有望达到 1.5 亿。2017 年也是 HPV 微流控平台推广爆发的元年，伴随着血制品+微流控双轮驱动，公司有望驶入业绩高速增长的快车道。

### 结论：

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 0.23 亿元、0.80 亿元、1.47 亿元，增长分别为 96.65%、214.47%、83.82%，EPS 分别为 0.06、0.20、0.36，对应 PE 分别为 305x，89x，48x。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“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

微流控平台推广不达预期，血制品业务采浆量投浆量低于预期

## 公司盈利预测表

资产负债表					单位: 百万元		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	515	838	1088	营业收入	101	269	401	660	903
货币资金	429	111	120	198	271	营业成本	22	141	173	296	374
应收账款	26	43	77	126	173	营业税金及附加	1	1	4	6	8
其他应收款	6	4	7	11	15	营业费用	21	36	59	73	90
预付款项	4	12	12	12	12	管理费用	36	84	132	181	244
存货	15	310	250	429	541	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	33	104	187
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	2049	2337	2549	利润总额	43	15	33	104	187
流动负债合计	66	752	692	921	1028	所得税	7	-1	7	21	37
短期借款	0	21	26	212	291	净利润	37	15	26	83	150
应付账款	59	72	42	72	91	少数股东损益	-2	4	3	3	3
预收款项	1	6	6	7	7	归属母公司净利润	38	12	23	80	147
一年内到期的非	0	3	3	3	3	EBITDA	126	145	66	138	224
非流动负债合计	6	35	56	56	56	BPS (元)	0.23	0.03	0.06	0.20	0.36
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	748	978	1084	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%	64.36%	36.98%
实收资本(或股	164	409	409	409	409	营业利润增长	-32.01%	-72.36%	203.08%	214.47%	80.78%
资本公积	279	688	688	688	688	归属于母公司净利	-29.71%	-68.85%	96.65%	242.01%	83.82%
未分配利润	241	247	259	299	372	获利能力					
归属母公司股东	724	1388	1403	1459	1561	毛利率(%)	78.57%	47.71%	56.91%	55.11%	58.64%
负债和所有者权	799	2070	2049	2337	2549	净利率(%)	36.19%	5.76%	6.57%	12.57%	16.59%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)	4.77%	0.57%	1.14%	3.42%	5.76%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	5.27%	0.86%	1.67%	5.48%	9.41%
经营活动现金流	31	89	25	-84	38	偿债能力					
净利润	37	15	26	83	150	资产负债率(%)	9%	38%	37%	42%	43%
折旧摊销	93	138	0	35	37	流动比率	7.32	0.65	0.74	0.91	1.06
财务费用	-7	-4	0	0	0	速动比率	7.09	0.24	0.38	0.44	0.53
应收账款减少	0	0	-34	-50	-47	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	0.19	0.30	0.37
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	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.13	4.10	7.00	11.54	11.06
长期股权投资减	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	0.23	0.03	0.06	0.20	0.36
筹资活动现金流	-12	-81	-27	162	35	每股净现金流(最新	-0.80	-0.53	0.02	0.19	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.42	3.39	3.43	3.57	3.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	245	0	0	0	P/E	74.74	574.26	304.66	89.08	48.46
资本公积增加	0	409	0	0	0	P/B	3.94	5.13	5.08	4.88	4.56
现金净增加额	-131	-219	9	77	73	EV/EBITDA	19.28	48.53	106.47	51.53	31.84

资料来源: 公司财报、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。2016年水晶球第一名团队组长，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。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

### 胡诺碧

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。北京大学医学部分子药理学博士，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。