

证券研究报告

公司研究——中报点评

博晖创新 (300318.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2017.4.18

李惜浣 行业分析师

执业编号: S1500512040001

联系电话: +86 10 8332 6736

邮箱: lixihuan@cindasc.com

吴临平 行业分析师

执业编号: S1500514070004

联系电话: +86 10 8332 6738

邮箱: wulinping@cindasc.com

相关研究

(20170418 博晖创新 (300318) 检验检测和血液制品业务齐头并进)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

检验检测业务保持稳步增长, 血制品业务受市场因素有所下滑

2017 年 08 月 22 日

事件: 2017 年 8 月 22 日博晖创新发布半年度报告, 公司实现营业收入 19,171.62 万元, 同比减少 1.46%; 实现营业利润 1,563.25 万元, 同比减少 28.17%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1,557.79 万元, 同比增长 27.07%。

点评:

- **检验检测业务保持稳定增长, 血制品业务受市场因素有所下滑。** 2017 年上半年度, 公司主营业务中, 检验检测业务营业收入同比保持稳定增长, 实现利润同比稳定增长; 血液制品业务因受市场因素影响, 产品销售收入同比有所下降。报告期内公司营业利润、净利润及资产规模发生明显变化主要是在报告期内公司增加广东卫伦持股比例, 广东卫伦由联营企业转变为公司的控股子公司, 公司将其自购买日至报告期末的财务数据纳入合并报表范围所致。报告期内河北大安实现归属于上市公司股东的净利润 1,374.43 万元, 上年同期为 951.27 万元; Advion, Inc. 报告期实现归属于上市公司股东的净利润 -1,026.47 万元, 上年同期为 -1,205.21 万元。广东卫伦报告期实现归属于上市公司股东的净利润 -419.86 万元, 上年同期未纳入合并范围。
- **检验检测业务稳速增长, 微流控仪器销售符合预期。** 2017 年上半年度, 公司检验检测业务实现收入 11,667.79 万元, 较上年增长 7.27%, 其中医疗产品收入 6,317.48 万元, 较上年增长 11.20%; 原子荧光类仪器收入 610.41 万元, 较上年下降 10.49%; Advion 质谱产品收入 4,739.90 万元, 较上年增长 6.35%。检验检测业务总体保持平稳态势。截止本报告披露日公司已实现微流控仪器安装量 107 台, 基本按计划完成了仪器销售目标; HPV 试剂销量逐步提升。公司通过参与各类学术研讨会及展会、专家交流、用户体验等多种方式, 对微流控芯片技术及 HPV 全自动检测系统进行了市场推广, 扩大了产品知名度, 带动产品销售。
- **血制品业务受行业整体下调影响收入下滑, 长远来看, 血制品业务发展空间较大。** 受血制品行业 2017 年短期整体行情下调不利影响, 人血白蛋白销量出现明显下滑, 销售价格也随行进行了下调; 人免疫球蛋白销售渠道主要是疾控中心, 受 2016 年疫苗事件影响, 疾控中心对疫苗以外其他产品的销售也趋于谨慎, 同时人免疫球蛋白销售具有较强的季节性, 两因素叠加使得公司人免疫球蛋白销量也出现下滑。从采浆量来看, 广东卫伦及河北大安均按计划基本完成了上半年采浆任务, 广东卫伦采浆量增速较高, 河北大安与上年基本持平。报告期内公司血液制品实现营业总收入 7,136.45 万元, 同比较上年下降。血制品业务下滑是国内血制品行业整体现象, 主要是生产企业和经销商受两票制冲击, 销售不及以往; 同时部分产品受国外进口冲击, 产品价格有所下降导致。但是, 从长远来看, 血制品行业供需缺口仍高达 50%, 供不应求仍会拉动行业恢复高景气状态。此外, 从公司角度来看, 血制品行业发展空间也比较大: (1) 河北大安是河北省甚至

“京津冀”地区唯一一家通过新版 GMP 认证的血液制品生产企业，在河北拥有在采浆站 3 家(此外，仅有 2 个外省企业的浆站刚投入运营)，在河北省具有地域优势，未来可发展空间大；(2) 广东卫伦下属汕头市濠江浆站在 2017 年 6 月获准开展采浆，河北大安新浆站申请工作也在大力推进中。

- **在研项目稳步推进，破伤风和狂犬病人免疫球蛋白预计年内取得生产批件。** 报告期内，公司研发投入2,394.71万元，其中检验检测业务研发投入1,678.07万元，血液制品业务研发投入716.64万元。在研项目中，河北大安的静丙临床试验已完成大部分入组病例，预计2018年上半年取得生产批件；河北大安和广东卫伦的人凝血酶原复合物均已取得临床试验批件，正在组织开展临床；河北大安和广东卫伦均在开展凝血八因子研发项目，准备申报临床研究批件。此外，河北大安的破伤风人免疫球蛋白和狂犬病人免疫球蛋白均正处于注册申请阶段，预计年内取得生产批件，其中破伤风人免疫球蛋白正在进行材料发补。
- **盈利预测及评级：** 我们预计公司 17-19 年摊薄每股收益分别为 0.03 元、0.07 元、0.10 元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：** HPV 产品上市销售不达预期；新产品未能顺利取得产品注册证；新设浆站不及预期；产品研发风险；血制品降价风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	268.85	404.05	395.40	448.07	525.26
增长率 YoY %	166.26%	50.29%	-2.14%	13.32%	17.23%
归属母公司净利润(百万元)	11.88	23.60	22.05	60.58	81.14
增长率 YoY%	-68.85%	98.61%	-6.57%	174.73%	33.94%
毛利率%	47.71%	53.17%	53.13%	54.31%	55.61%
净资产收益率 ROE%	1.12%	1.68%	1.54%	4.13%	5.28%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.01	0.03	0.03	0.07	0.10
市盈率 P/E(倍)	451	227	243	88	66
市净率 P/B(倍)	1.92	3.77	3.72	3.58	3.40

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	492.00	465.95	543.90	702.03	870.19
货币资金	111.33	46.08	77.18	206.52	352.03
应收票据	1.70	1.56	1.53	1.73	2.03
应收账款	42.72	71.21	69.69	78.97	92.57
预付账款	11.67	9.06	8.87	9.80	11.16
存货	310.11	322.04	370.62	389.00	396.39
其他	14.46	16.01	16.01	16.01	16.01
非流动资产	1,578.20	1,628.35	1,592.29	1,556.61	1,521.64
长期投资	150.00	146.03	146.03	146.03	146.03
固定资产	340.88	326.83	334.05	305.85	277.50
无形资产	114.50	106.59	101.48	96.36	91.23
其他	972.82	1,048.90	1,010.73	1,008.37	1,006.88
资产总计	2,070.20	2,094.30	2,136.18	2,258.65	2,391.83
流动负债	751.71	533.79	531.57	583.51	621.00
短期借款	21.40	42.87	42.87	82.87	102.87
应付账款	72.45	67.44	66.05	72.97	83.10
其他	657.86	423.48	422.66	427.67	435.02
非流动负债	35.19	36.07	56.07	56.07	56.07
长期借款	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
其他	35.19	36.07	36.07	36.07	36.07
负债合计	786.91	569.86	587.64	639.58	677.06
少数股东权益	-105.14	105.05	109.57	121.97	138.59
归属母公司股东权益	1,388.43	1,419.39	1,438.98	1,497.09	1,576.18
负债和股东权益	2070.20	2094.30	2136.18	2258.65	2391.83

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	268.85	404.05	395.40	448.07	525.26
同比	166.26%	50.29%	-2.14%	13.32%	17.23%
归属母公司净利润	11.88	23.60	22.05	60.58	81.14
同比	-68.85%	98.61%	-6.57%	174.73%	33.94%
毛利率	47.71%	53.17%	53.13%	54.31%	55.61%
ROE	1.12%	1.68%	1.54%	4.13%	5.28%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.03	0.03	0.07	0.10
P/E	451	227	243	88	66
P/B	1.92	3.77	3.72	3.58	3.40
EV/EBITDA	57.06	53.77	77.60	45.87	37.69

利润表

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	268.85	404.05	395.40	448.07	525.26
营业成本	140.57	189.22	185.31	204.74	233.17
营业税金及附加	1.07	3.67	3.59	4.07	4.77
营业费用	35.71	59.49	71.17	80.65	94.55
管理费用	84.12	96.74	110.71	85.13	94.55
财务费用	-4.10	6.47	1.82	2.68	1.46
资产减值损失	0.60	1.90	1.41	1.57	2.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-3.97	0.00	0.00	0.00
营业利润	10.87	43.63	21.38	69.23	94.77
营业外收入	3.87	6.63	6.63	6.63	6.63
营业外支出	0.01	0.63	0.63	0.63	0.63
利润总额	14.74	49.63	27.38	75.23	100.77
所得税	-0.74	1.48	0.82	2.25	3.01
净利润	15.48	48.15	26.57	72.99	97.76
少数股东损益	3.60	24.55	4.52	12.41	16.62
归属母公司净利润	11.88	23.60	22.05	60.58	81.14
EBITDA	47.17	100.46	69.86	119.06	145.42
EPS (摊薄)	0.01	0.03	0.03	0.07	0.10

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	88.95	77.97	20.15	100.12	137.39
净利润	15.48	48.15	26.57	72.99	97.76
折旧摊销	31.92	43.88	39.83	39.69	39.01
财务费用	0.52	6.94	2.64	4.14	5.64
投资损失	0.00	3.97	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	43.36	-28.27	-50.47	-18.43	-7.17
其它	-2.33	3.30	1.58	1.73	2.15
投资活动现金流	-226.08	-106.32	-3.88	-4.17	-4.19
资本支出	-34.95	-37.32	-3.88	-4.17	-4.19
长期投资	-170.83	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-20.30	-69.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-81.42	-37.21	14.83	33.39	12.30
吸收投资	0.00	45.86	0.00	0.00	0.00
借款	21.40	21.47	20.00	40.00	20.00
支付利息或股息	4.16	2.93	5.17	6.61	7.70
现金净增加额	-217.66	-65.25	31.11	129.34	145.50

医药生物研究小组简介

李惜浣，药学学士，工商管理硕士，曾任职于某医药上市公司研究院、东海证券研究所，2012年加入信达证券研究开发中心。
吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012年加入信达证券研究开发中心。

医药生物行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
赛升药业	300485	康恩贝	600572	天坛生物	600161	利德曼	300289
通化东宝	600867	嘉事堂	002462	博晖创新	300318	乐普医疗	300003
同仁堂	600085	昆明制药	600422	天士力	600535	羚锐制药	600285

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<p>买入：股价相对强于基准 20% 以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5% 之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。</p>	<p>看好：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。