



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 业绩快速增长超预期，POCT板块贡献突出

——基蛋生物（603387）2018 年一季报点评

2018 年 04 月 24 日

推荐/维持

基蛋生物

财报点评

张金洋

分析师

执业证书编号：S1480516080001

zhangjy@dxzq.net.cn

010-66554035

事件：

基蛋生物 2018 年一季报：实现营业收入，归母净利、归母扣非净利分别为 1.44 亿元、0.67 亿元、0.59 亿元，同比增长 55.28%、62.69%、51.28%，实现 EPS 0.50 元。

观点：

## 1. 业绩快速增长超预期，POCT 板块贡献突出

2018 年一季度实现营业收入 1.44 亿元，同比增长 55.28%，归母净利 0.67 亿元，同比增长 62.69%，归母扣非净利 0.59 亿元，同比增长 51.28%，预计 POCT 试剂贡献营收 1.2 亿元以上，其中心标类、炎症类、肾损伤类产品营收增速高于 50%。

## 2. 财务指标方面：

公司销售费用率 17.27%，较去年同期（15.59%）上升 1.68pp，限制性股票确认支付导致销售费用略有升高；管理费用率 16.33%，较去年同期（17.25%）下降 0.92pp；财务费用率-0.27%，较去年同期（-0.02%）下降 0.25pp，闲置募集资金存款带来利息收益；综合毛利率 82.54%，较 2017 年上升 0.41pp，免疫荧光定量产品快速增长提升整体毛利率水平。

## 3. 布局生化、免疫化学发光板块，POCT 不断推出新产品：

- ◆ 2014 年公司收购吉林基蛋，布局生化检测业务，目前公司拥有 70 个左右生化试剂批件，2017 年 10 月公司展出自主研发的新一代 800 速生化分析仪 CM800，生化板块逐渐补全；
- ◆ 2017 年 8 月重磅产品 MAGICL6800 全自动化学发光仪问世（180 速），采用吖啶酯体系直接发光，配套检测试剂（包括心血管、甲功、激素等产品，另有传染病产品在研），预计 2018 年产量将达到 300 台以上；另外还有 6200、6000 两款仪器在研，未来将打造化学发光产品群，以中端市场作为突破口逐步推广。
- ◆ Getein 系列产品不断推陈出新：2015 年推出的 Getein1600 定位于样本量充足的二级及以上医院检验科，作为化学发光仪的补充，目前市场保有量 1400 台以上，试剂单产达 10 万元/台；2018 年上海 CMEF 公司展示了新一代 POCT 分析仪 Getein3200，采用干式生化和干式荧光方法进行生化免疫定量分析，测试速度≥100 测试/小时（CRP）或 60 测试/小时（混合），CV≤3%，检测项目包括心肌、炎症、肾脏、凝血、糖化血红蛋白、妊娠，以及多类联合检测（检测时间 3-15 分钟），未来将继续提升公司 POCT 产品在中低等级医院的覆盖率。

#### 4. 深化渠道建设，加速终端下沉：

公司在全国范围内建立了多级营销网络，报告期内在新疆设立控股子公司，有助于提升在新疆地区的销售能力，从而进一步开发在西北区域的市场，2017 年公司设立并增资了北京基蛋、四川基蛋、吉林基蛋等子公司，扩大公司在各地的营销服务能力和竞争优势；设立南京基蛋医学检验所有限公司等，与医院进行合作共建，未来将开展高端特检业务；后续在四川、吉林、河南等地逐步建立检验所，继续推动终端下沉。

**5. 股权激励覆盖范围广，未来业绩增长有保障：**2018 年 3 月公司限制性股票激励计划首次授予，以 28.90 元/股的价格向中层管理人员、核心技术人员、骨干业务人员及关键岗位人员等共计 105 人授予 88.92 万股；本次股权激励业绩考核目标为：以 2016 年净利润为基数，2017、2018、2019 年扣非净利润增长率同比不低于 30.00%、23.08%、43.75%；公司中高层及核心骨干员工均受覆盖，同时对业绩增长也有一定要求，随着未来分级诊疗政策对于 POCT 的持续利好，以及公司高研发投入带来的产品品类和检测平台的不断扩展，公司将保持快速发展状态。

**结论：**

我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 2.61、3.49、4.70 亿元，同比增长 34.43%、33.64%、34.88%，EPS 分别为 1.96、2.62、3.54 元，对应 PE 分别为 32x，24x，17x。公司是国内 POCT 领域领军企业，随着分级诊疗政策的逐渐落地实施，主业 POCT 业务将持续快速增长，而未来公司新技术平台不断成熟，业务空间扩大，公司将继续向 IVD 全能型企业迈进；我们看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

**风险提示：**

竞争加剧导致公司盈利能力下降，产品销量不达预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	279	1051	1213	1430	1715	<b>营业收入</b>	369	489	685	931	1253
货币资金	26	301	422	573	772	<b>营业成本</b>	69	87	115	170	239
应收账款	18	33	47	64	86	营业税金及附加	7	8	10	14	19
其他应收款	8	4	6	8	11	营业费用	75	102	137	177	226
预付款项	5	9	15	23	35	管理费用	69	92	127	172	232
存货	49	62	82	121	170	财务费用	0	-1	0	0	0
其他流动资产	173	641	641	641	642	资产减值损失	0.54	2.03	2.03	2.03	2.03
<b>非流动资产合计</b>	155	216	810	883	929	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	0	225	225	225	投资净收益	3.55	8.25	0.00	0.00	0.00
固定资产	122	142	453	513	553	<b>营业利润</b>	153	223	294	396	536
无形资产	25	26	21	18	15	营业外收入	9.66	0.89	7.36	7.36	7.36
其他非流动资产	4	10	0	0	0	营业外支出	0.61	0.03	0.35	0.35	0.35
<b>资产总计</b>	434	1267	2022	2313	2644	<b>利润总额</b>	162	224	301	403	543
<b>流动负债合计</b>	85	112	711	794	842	所得税	23	30	41	54	73
短期借款	0	0	596	671	710	<b>净利润</b>	138	194	261	348	470
应付账款	10	11	15	22	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	14	26	26	26	26	归属母公司净利润	138	194	261	349	470
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	170	256	351	467	614
<b>非流动负债合计</b>	6	7	6	6	6	<b>EPS (元)</b>	1.40	1.72	1.96	2.62	3.54
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	91	119	717	800	848	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3	4	4	4	4	营业收入增长	33.53%	32.37%	40.23%	35.82%	34.66%
实收资本(或股本)	99	132	133	133	133	营业利润增长	36.50%	46.18%	31.84%	34.47%	35.52%
资本公积	60	696	696	696	696	归属于母公司净利润	34.43%	40.21%	34.43%	33.64%	34.88%
未分配利润	156	270	348	453	594	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	340	1143	1301	1510	1792	毛利率(%)	81.73%	82.13%	83.23%	81.72%	80.94%
<b>负债和所有者权益</b>	434	1267	2022	2313	2644	净利率(%)	37.48%	39.66%	38.03%	37.43%	37.50%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	19.20%	31.87%	15.32%	12.90%	15.07%
单位:百万元						ROE(%)	40.68%	16.96%	20.05%	23.08%	26.23%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	156	192	245	363	473	资产负债率(%)	21%	9%	35%	35%	32%
净利润	138	194	261	348	470	流动比率			1.70	1.80	2.04
折旧摊销	18	35	57	72	78	速动比率			1.59	1.65	1.83
财务费用	0	-1	0	0	0	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	-15	-13	-17	-22	总资产周转率	0.97	0.57	0.42	0.43	0.51
预收账款增加	0	12	0	0	0	应收账款周转率	22	19	17	17	17
<b>投资活动现金流</b>	-82	-519	-614	-147	-126	应付账款周转率	41.43	47.30	52.65	49.93	46.85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资减少	0	0	-225	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.40	1.72	1.96	2.62	3.54
投资收益	4	8	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.15	2.09	0.91	1.14	1.50
<b>筹资活动现金流</b>	-59	603	491	-64	-148	每股净资产(最新摊)	3.44	8.66	9.79	11.36	13.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	44.16	35.95	31.51	23.58	17.48
普通股增加	0	33	1	0	0	P/B	18.00	7.14	6.32	5.44	4.59
资本公积增加	0	636	0	0	0	EV/EBITDA	35.75	30.67	23.89	17.79	13.28
<b>现金净增加额</b>	14	275	121	151	199						

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。2016 年水晶球最佳分析师第一名，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。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。