

博晖创新 (300318.SZ)

微量元素增速稳定，血制品快速增长

 评级：**增持**

 前次：**增持**

 目标价(元)：**8.25**

分析师

联系人

江琦

谢木青

S0740517010002

021-20312302

jiangqi@r.qlzq.com.cn

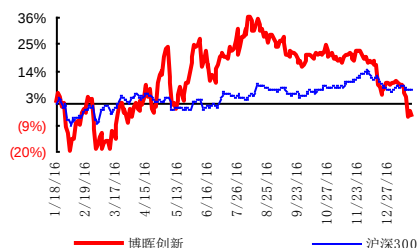
xiemq@r.qlzq.com.cn

2017 年 01 月 18 日

基本状况

总股本(百万股)	821
流通股本(百万股)	383
市价(元)	7.92
市值(百万元)	6,506
流通市值(百万元)	3,037

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	100.97	268.85	356.64	613.65	783.31
营业收入增速	-5.52%	166.26%	32.66%	72.06%	27.65%
归属于母公司的净利润	38.14	11.88	23.33	89.96	147.51
净利润增长率	-29.71%	-68.85%	96.34%	285.62%	63.97%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.03	0.03	0.11	0.18
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	75.35	903.81	278.88	72.32	44.11
PEG	—	—	2.89	0.25	0.69
每股净资产(元)	4.42	3.39	1.75	1.86	2.04
每股现金流量(元)	0.19	0.22	0.19	0.26	0.01
净资产收益率	5.27%	0.86%	1.63%	5.90%	8.82%
市净率	3.97	7.73	4.53	4.27	3.89
总股本(百万元)	163.84	409.11	821.48	821.48	821.48

投资要点

- **事件：**2017 年 1 月 18 日，公司公告 2016 年业绩预告，归母净利润 2,198.17 万元-2,495.22 万元，同比增长 85%-110%。
- **点评：**微流控推广放缓导致业绩略低于预期，微量元素检测+血制品驱动整体业绩快速增长。公司主业分为检测和血制品两部分，其中检测业务主要包括微量元素检测和微流控芯片，血制品业务主要来自收购的河北大安和广东卫伦两家企业：
 - **检测业务：**新生儿数量增加驱动原有微量元素检测稳定增长，微流控推广放缓导致利润贡献较低。(1) 受益于新生儿数量的增加，公司原有微量元素检测从中报时就有明显增长(增速为 12%左右)，我们预测全年将继续延续两位数的增长；(2) 微流控产品推广略低于预期，我们预计 2016 年设备发货量在 40-50 台，由于推广时间较短，仅半数可能正常上量，多数在医院处于比对和调试阶段，利润贡献较低。
 - **血制品业务：**河北大安有望完成业绩承诺，广东卫伦预计继续亏损。公司持有河北大安 48%股权(2015 年 6 月并表)、广东卫伦 51%股权(2017 年开始并表)，其中大安目前有人血白蛋白及肌丙两个品种，我们预计 2016 年大安采浆量在 70 吨左右，基本能够完成全年 4704 万元的业绩承诺(归属于博晖创新 2258 万元)；卫伦目前有人血白蛋白、静丙、肌丙、乙型肝炎人免疫球蛋白、破免、狂免等 6 个品种，我们预计 2016 年采浆量在 50 吨左右，继续亏损。

- **微流控产品放量+血制品盈利能力提高，公司进入业绩高速上升通道。**我们预计 2017 年公司业绩将有较大提升：1、微流控产品实现从无到有的快速放量；2、组分调拨实施以及卫伦并表范围扩大。中期来看，2018 年大安血制品产品线丰富，血制品盈利能力恢复行业平均水平驱动业绩进一步快速上升。长期来说，微流控和质谱作为平台型企业，不断叠加新的检测项目，带领公司规模再上一个台阶。
- **盈利预测与估值：**由于微流控产品推广进度略低于预期，我们下调了盈利预测，我们预计 2016-18 年公司收入 3.57、6.14、7.83 亿元，同比增长 32.66%、72.06%、27.65%，归属母公司净利润 0.23、0.90、1.48 亿元，同比增长 96.34%、285.62%、63.97%，对应 EPS 为 0.03、0.11、0.18 元。考虑到公司 2015 年处业绩低点，未来微流控、血制品有望实现高速增长，2017 年净利润增速有望超过 200%，当前股价对应 2017 年 72 倍 PE，2018 年 44 倍 PE，有能力快速消化现有的高估值，我们给予公司 2017 年 75 倍 PE，目标价 8.25 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品研发失败风险，微流控芯片市场推广不达预期风险，血制品业务采浆量不达预期风险。

图表 1：博晖创新财务报表预测

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	107	101	269	357	614	783	货币资金	460	429	111	183	639	778
增长率	-6.06%	-5.5%	166.3%	32.7%	72.1%	27.6%	应收款项	33	32	49	87	126	176
营业成本	-24	-22	-141	-193	-292	-344	存货	12	15	310	222	336	396
% 销售收入	22.6%	21.4%	52.3%	54.1%	47.6%	44.0%	其他流动资产	6	10	22	26	35	39
毛利	83	79	128	164	321	439	流动资产	511	486	492	519	1,136	1,389
% 销售收入	77.4%	78.6%	47.7%	45.9%	52.4%	56.0%	% 总资产	67.9%	60.8%	23.8%	24.2%	40.9%	45.9%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-2	-3	长期投资	17	16	166	166	166	166
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	154	206	376	404	404	383
营业费用	-16	-21	-36	-39	-64	-78	% 总资产	20.4%	25.8%	18.2%	18.9%	14.6%	12.6%
% 销售收入	15.3%	20.7%	13.3%	11.0%	10.5%	10.0%	无形资产	68	89	1,030	1,047	1,065	1,081
管理费用	-20	-36	-84	-86	-117	-125	非流动资产	242	314	1,578	1,624	1,642	1,636
% 销售收入	19.0%	35.5%	31.3%	24.0%	19.0%	16.0%	% 总资产	32.1%	39.2%	76.2%	75.8%	59.1%	54.1%
息税前利润 (EBIT)	45	22	7	37	138	232	资产总计	752	799	2,070	2,142	2,778	3,026
% 销售收入	42.4%	21.7%	2.7%	10.5%	22.5%	29.6%	短期借款	0	0	24	3	311	491
财务费用	13	7	4	1	-5	-12	应付款项	39	61	652	681	880	751
% 销售收入	-12.3%	-6.6%	-1.5%	-0.3%	0.8%	1.5%	其他流动负债	4	5	75	88	101	112
资产减值损失	-1	-1	-1	-3	-3	-4	流动负债	42	66	752	771	1,292	1,353
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	11	0	-3	0	0	其他长期负债	8	6	35	35	35	35
% 税前利润	0.0%	26.4%	0.0%	—	0.0%	0.0%	负债	50	73	787	806	1,328	1,388
营业利润	58	39	11	32	130	216	普通股股东权益	697	724	1,388	1,435	1,525	1,672
营业利润率	54.1%	39.0%	4.0%	9.1%	21.2%	27.6%	少数股东权益	5	2	-105	-99	-75	-35
营业外收支	4	4	4	3	4	4	负债股东权益合计	752	799	2,070	2,142	2,778	3,026
税前利润	62	43	15	35	134	220	比率分析						
利润率	58.3%	42.7%	5.5%	9.8%	21.9%	28.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-10	-7	1	-5	-20	-33	每股指标						
所得税率	15.2%	15.2%	-5.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益 (元)	0.331	0.233	0.029	0.028	0.110	0.180
净利润	53	37	15	30	114	187	每股净资产 (元)	4.257	4.420	3.394	1.747	1.856	2.036
少数股东损益	-1	-2	4	6	24	40	每股经营现金净流 (元)	0.336	0.190	0.217	0.186	0.260	0.015
归属于母公司的净利润	54	38	12	23	90	148	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.003	0.003	0.000	0.000
净利率	50.8%	37.8%	4.4%	6.5%	14.7%	18.8%	回报率						
现金流量表（人民币百万元）							净资产收益率	7.78%	5.27%	0.86%	1.63%	5.90%	8.82%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	7.21%	4.77%	0.57%	1.09%	3.24%	4.88%
净利润	53	37	15	30	114	187	投入资本收益率	17.00%	6.63%	0.74%	3.18%	12.14%	16.52%
少数股东损益	0	0	0	6	24	40	增长率						
非现金支出	6	10	33	41	46	50	营业总收入增长率	-6.06%	-5.52%	166.26%	32.66%	72.06%	27.65%
非经营收益	0	-11	-2	1	3	13	EBIT 增长率	-13.47%	-51.53%	-66.41%	407.48%	268.78%	68.24%
营运资金变动	-4	-4	43	80	51	-238	净利润增长率	6.48%	-29.71%	-68.85%	96.34%	285.62%	63.97%
经营活动现金净流	55	31	89	159	238	52	总资产增长率	7.30%	6.24%	158.99%	3.49%	29.65%	8.93%
资本开支	41	59	35	82	57	36	资产管理能力						
投资	0	-100	-302	0	0	0	应收账款周转天数	96.5	108.5	51.7	80.1	65.9	73.0
其他	0	9	111	-3	0	0	存货周转天数	193.4	226.0	422.0	420.0	420.0	420.0
投资活动现金净流	-41	-151	-226	-85	-57	-36	应付账款周转天数	476.6	800.1	170.1	190.0	195.0	195.0
股权募资	0	0	0	26	0	0	固定资产周转天数	30.1	387.7	371.3	358.3	212.2	158.9
债权募资	0	0	21	-21	308	180	偿债能力						
其他	-10	-12	-102	0	-9	-17	净负债/股东权益	-65.47%	-59.11%	-6.79%	-13.48%	-22.62%	-17.52%
筹资活动现金净流	-10	-12	-81	4	299	163	EBIT 利息保障倍数	-3.5	-3.3	-1.8	-39.7	29.8	19.9
现金净流量	3	-131	-218	78	480	178	资产负债率	6.62%	9.10%	38.01%	37.64%	47.79%	45.89%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。