东兴证券
DONGXING SECURITIES

加强布局化学发光，探索集成供应模式

——科华生物（002022）2016 年三季度财报点评

2016 年 10 月 29 日

推荐/维持

科华生物 | 财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn 010-66554035	
常笑	联系人	
	changxiao@dxzq.net.cn 010-66554035	

事件：

公司发布 2016 年三季度财报，前三季度实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 19.33%；归属于上市公司股东净利润 2.04 亿元，同比增长 7.65%；扣非后净利润 1.90 亿元，同比增长 16.65 %。前三季度实现 EPS 为 0.40 元。

第三季度公司实现营收 3.50 亿，同比增长 19.86%，归属于上市公司股东净利润 6610.55 万元，同比增长 2.22%；扣非后净利润 6317.40 万元，同比增长 0.56 %。第三季度实现 EPS 为 0.13 元。

观点：

1、三季度营收符合预期，利润增长放缓，加强布局化学发光

第三季度费用上升明显，导致第三季度净利润增长缓慢。前三季度实现营业收入和同比增速分别为 3.42 亿（14.25%），3.48 亿（24.18%）和 3.50 亿（19.86%），归母净利润和增速分别为 5587 万（10.52%），8220 万（10.39%）和 6611 万（2.23%）。第三季度，销售费用为 5345 万，比上年同期增加 1500 万，同比增长 39%，我们预计主要由于血站检验科装修费用由公司承担所致；管理费用为 3038 万元，比上年同期增加 857 万元，同比增长 39.3%，我们预计主要由于公司加强研发投入，加快 TGS 在国内技术转化所致，两项费用的大幅增长导致公司第三季度净利润增速缓慢。

仪器与试剂继续协同发展，各产品线继续保持较高增长速度。前三季度，我们预计试剂完成约 5.2 亿元营收，占总销售额 50%左右，我们预计其中生化试剂完成销售约 2 亿元，同比增长 10%以上；酶免试剂实现销售约 1.3 亿元；分子诊断试剂完成销售约 1 亿元，同比增长 100%；海外 TGS 业务实现销售约 1 亿元。仪器方面同样实现营收 5.2 亿元，其中代理品牌的仪器占到较大比例。从整体业务情况看，科华生物继续保持仪器与试剂协同发展的良好势头，各条业务线保持较高增长速度。

1）强化化学发光业务布局，Biokit，TGS 和自产产品多层次参与竞争。9 月科华生物和西班牙沃芬集团子公司 Biokit S.A 签署《战略合作备忘录》，由科华独家代理 Biokit 旗下 Bio-Flash 台式全自动化学发光免疫诊断分析系统。除独家代理之外，双方还将在化学发光领域开展新产品研发合作，并针对中国市场推出更全面的检测项目。本次合作是继科华收购 TGS 后又一次在化学发光领域布局，与既有业务形成良好协同：TGS 公司化学发光技术国际领先，主打国内三甲医院市场；自产卓越系列产品靠高性价比定位于二级医院；而 Bio-Flash 化学发光仪器是台式设备，设计精密小巧，使用方便，能够提供灵活高效的检测方案。三大化学发光体系布局完成，使得科华能够满足不同层次化学发光诊断需求，在未来激烈市场竞争中走在前列。

公司从去年 5 月布局化学发光业务，目前已累计取得化学发光产品注册证 33 项，年底有望拿到 40 项注册证，初步目标获得 60 项注册证。这同时也印证了我们在 IVD 深度报告中的判断，对于化学发光产品来说，由于是封闭式系统，其检测菜单的丰富程度非常重要，而科华正着力丰富其检测项目，迎合封闭式产品特点。随着注册证的不断获批和市场持续推广，我们预计从明年开始，化学发光将会逐步贡献业绩，有望成为科华又一个强劲增长点。

2）分子诊断业务爆发式增长，HIV 金标试纸仍在审批。受益于去年核酸血筛大规模中标（中标 15 个省市，60 个终端，其中包括 11 个省级血液中心），今年分子诊断业务爆发式增长，未来血筛试剂业务也可带来持续性的营收保障。HIV 金标试纸受原材料供应商停止供货而销售中断，目前该业务仍处于 WHO 最后内审阶段。一旦该业务在 2017 年恢复，由于该业务基本没有销售成本，利润率较高，有望较大幅度的增厚业绩。

2、拓展产业链，向服务领域迈进，探索产品+服务新模式

与二级医院合作，签署统一配送合作协议。10 月 27 日，公司全资附属企业上海科榕医疗与通许县人民医院签署《集中采购统一配送合作协议书》。双方约定在未来 8 年内，由科榕医疗全权提供通许县人民医院检验部门所需的全部仪器与试剂耗材，且价格不高于通许县人民医院现行采购价格，同时提供实验室装修、实验室信息系统、全部仪器的免费保养及维护等增值服务。

迎合医院降本增效需求，集成供应+综合服务为终端市场提供全方位解决方案。此次科华与通许县人民医院合作，是集成供应和综合服务模式的积极探索，迎合医院降本增效需求。仪器方面，科榕向医院提供优惠租赁方案；试剂方面，以不高于通许县人民医院的现行采购价格销售试剂，并提供统一配送，迎合了医院的降本需求。同时提供在实验室建设、运营等各环节全方位增值服务，保证了医院检验科的正常、高效运转，满足了医院增效需求。对于科华来说，该协议的签署使得科华一次性锁定了通许县人民医院未来 8 年的试剂收入，为业绩持续增长提供了良好保障。

产品线丰富和广阔营销服务渠道助力科华向终端销售迈进。1）实现集成供应，第一位的要求就是具有丰富的产品线。目前科华拥有生化、酶免、化学发光、分子诊断、POCT 5 大产品线，在自产卓越系列仪器的同时，代理包括希森美康、索灵、汉密尔顿、梅里埃、Biokit 等诸多国际著名品牌的产品。丰富的产品线为科华提供集成式供应打下坚实基础，满足不同客户的多层次需求。2）强大的技术能力和营销网络提供增值服务，提升行业壁垒。科华在 IVD 领域深耕 30 多年，强大的技术水平保证仪器安装、调试、维护的顺利进行，广泛的营销服务网络保证了试剂供应的及时迅速，而这些增值服务提升了行业壁垒，加强了科华的竞争优势。此次合作，科华拓展产业链，利用产品优势，涉足服务领域，一方面凭借强大的产品实力，助力公司快速切入服务市场，另一方面靠服务业务的快速发展，保证产品的持续销售，从而形成“产品+服务”的良性循环。随着分级诊疗的推进和医疗资源的下沉，我们看好科华继续推进与医疗机构建立“产品+服务”的商业模式，分享政策红利，迎来快速发展。

3、结论

我们预计 2016-2018 年公司归母净利润为 2.43 亿，2.99 亿和 3.62 亿，同比增长 15.27%，22.98%和 21.18%。EPS 分别为 0.47，0.58 和 0.71 元。PE 分别为 46X，38X 和 31X。

科华生物坚持仪器与试剂协同发展，全面布局生化、免疫、分子诊断领域，重点加强丰富化学发光产品，迎合差异化的市场需求。随着下游产业链的拓展，产品和服务将形成良性循环，助力公司业绩进一步增长，未来发展可期，维持“推荐”评级。

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	915	1305	1445	1687	1977	**营业收入**	1218	1156	1393	1654	1953
货币资金	381	651	636	737	864	**营业成本**	663	669	794	925	1076
应收账款	180	231	278	330	390	营业税金及附加	8	9	11	13	15
其他应收款	5	13	16	19	23	营业费用	141	170	209	248	293
预付款项	55	107	131	159	191	管理费用	80	105	123	146	172
存货	280	298	354	412	479	财务费用	(8)	(14)	(12)	(12)	(12)
其他流动资产	10	3	28	28	28	资产减值损失	3	1	0	0	0
非流动资产合计	514	767	757	744	731	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	49	49	49	49	49	投资净收益	3	22	3	3	3
固定资产	256	300	299	295	290	**营业利润**	334	238	272	338	413
无形资产	64	87	78	70	61	营业外收入	20	11	15	15	15
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	1429	2072	2201	2431	2708	**利润总额**	353	248	286	352	427
流动负债合计	150	259	287	354	432	所得税	53	38	44	54	66
短期借款	0	28	0	0	0	**净利润**	300	210	242	298	361
应付账款	75	68	80	93	108	少数股东损益	8	-1	-1	-1	-1
预收款项	17	54	99	152	215	归属母公司净利润	291.97	210.62	242.79	298.58	361.83
一年内到期的非流	0	10	10	10	10	EBITDA	417	345	290	358	434
非流动负债合计	11	87	56	56	56	**EPS（元）**	0.59	0.42	0.47	0.58	0.71
长期借款	0	14	14	14	14	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	161	346	344	410	488	**成长能力**					
少数股东权益	11	52	51	50	49	营业收入增长	9.28%	-5.10%	20.50%	18.75%	18.12%
实收资本(或股本)	492	513	513	513	513	营业利润增长	1.35%	-28.77	14.36%	24.28%	22.15%
资本公积	3	292	292	292	292	归属于母公司净利润	15.27%	22.98%	15.27%	22.98%	21.18%
未分配利润	612	706	694	709	727	**获利能力**					
归属母公司股东权	1257	1674	1807	1971	2170	毛利率(%)	45.59%	42.15%	43.02%	44.09%	44.93%
负债和所有者权	1429	2072	2201	2431	2708	净利率(%)	24.64%	18.16%	17.38%	18.01%	18.48%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	2.09%	20.43%	10.17%	11.03%	12.28%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	23.23%	12.58%	13.44%	15.15%	16.67%
经营活动现金流	250	224	158	240	295	**偿债能力**					
净利润	300	210	242	298	361	资产负债率(%)	11%	16.70%	15.61%	16.86%	18.03%
折旧摊销	91	121	0	33	34	流动比率	6.08	5.03	5.03	4.77	4.58
财务费用	-8	-14	-12	-12	-12	速动比率	4.22	3.88	3.80	3.61	3.47
应收账款减少	0	0	-47	-52	-60	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	45	53	63	总资产周转率	0.87	0.66	0.65	0.71	0.76
投资活动现金流	-225	-166	-16	-17	-17	应收账款周转率	8	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.91	16.12	18.77	19.09	19.37
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	3	22	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.42	0.47	0.58	0.71
筹资活动现金流	-118	206	-157	-122	-151	每股净现金流(最新	-0.19	0.52	-0.03	0.20	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.55	3.27	3.53	3.85	4.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	20	0	0	0	P/E	37.16	52.93	46.53	37.84	31.22
资本公积增加	-15	288	0	0	0	P/B	8.63	6.75	6.25	5.73	5.21
现金净增加额	-93	264	-14	101	127	EV/EBITDA	25.09	30.98	36.85	29.54	24.08

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。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

常笑

上海交通大学高分子化学硕士，曾就职于赢创特种化学（上海）有限公司医用功能材料业务部。2016 年 8 月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于医疗器械行业的研究。

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。

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。