

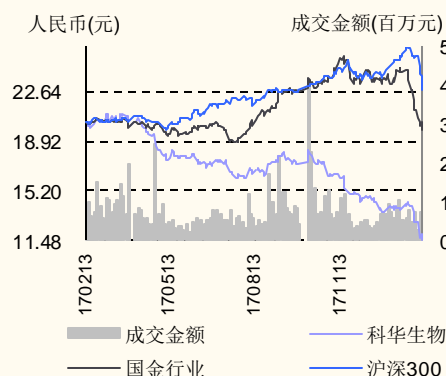
科华生物 (002022.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.48 元

四季度业绩环比恢复, 股权激励出台**市场数据(人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	455.71
总市值(百万元)	5,884.29
年内股价最高最低(元)	20.96/11.48
沪深 300 指数	3840.65
深证成指	10001.23

**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.411	0.453	0.429	0.502	0.571
每股净资产(元)	3.27	3.60	3.89	4.24	4.67
每股经营性现金流(元)	0.44	0.55	0.42	0.47	0.70
市盈率(倍)	70.82	44.11	31.75	27.11	23.83
行业优化市盈率(倍)	34.60	34.60	34.60	34.60	34.60
净利润增长率(%)	-27.86%	10.34%	-5.45%	17.09%	13.80%
净资产收益率(%)	12.58%	12.60%	11.01%	11.83%	12.24%
总股本(百万股)	512.57	512.57	512.57	512.57	512.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司董事会通过第二期股权激励计划, 拟向激励对象授予权益总计 540 万份, 占计划签署时公司总股本 1.05%。激励对象总人数为 53 人, 涵盖公司高级管理层、中层管理人员和核心技术(业务)人员。激励计划授予的股票期权的行权价格为 13.49 元, 限制性股票的授予价格为 6.75 元。

点评

- **业绩逐步恢复, 未来增量可期:** 根据公司业绩快报, 2017 年四季度公司业绩持续恢复, 收入和归母净利润分别增长 32%、18%。全年公司实现收入 16.1 亿, 同比增长 15%; 归母净利润 2.19 亿, 同比下滑 6%; 归母扣非净利润 2.07 亿元, 同比下滑 4%。我们认为从季度数据看, 公司收入增速回升, 利润下滑幅度收窄, 表明公司经过积极调整, 经营正在不断改善; 公司中标贵州生化仪采购等新合约在当期会带来较多成本和费用, 其试剂采购的业绩反映存在延后效应; 2017 年公司积极布局优质渠道资源, 已先后完成对西安申科、广东新优、广州科华、南京源恒、江西科榕的控股, 进一步提高对终端影响力, 未来有望出现业绩并表+协同试剂采购上升的双重增量。
- **股权激励计划出炉 有效激发团队主观能动性:** 随着高管团队和公司经营的稳定, 公司及时将股权激励提上日程。我们认为此次股权激励计划覆盖面广泛, 业绩目标(18-20 年 100%完成度要求收入利润增速分别相对 17 年增长 10%、25%、45%, 同时对个人业绩进行考核)设置合理, 当前股价处于较低水平, 我们认为这一激励有望达到较好效果。本次激励有望增强团队稳定性和凝聚力, 协调股东与核心团队利益, 同时激发团队主观能动性, 增强公司在体外诊断领域的开拓进取能力。

投资建议

- 随着公司调整效应的显现, 以及核心团队的稳定和激励措施的到位, 公司增长能力有望恢复。基于上述假设, 我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.43、0.50、0.57, 同比增长-5%、17%、14%。如果并表公司业绩增长得力, 存在超预期可能。维持“增持”评级。

风险提示

- 生化和酶免业务市场整体进入瓶颈期, 增长乏力; 化学发光和分子诊断业务成长不及预期; 行业整体降价风险; 流通和渠道业务比重增加带来利润率下降和账期上升

相关报告

- 1.《贵州中标执行影响当期利润 未来有望贡献业绩-科华生物公司点...》, 2017.10.31
- 2.《渠道并购迈开步伐 与现有业务具备协同效应-科华生物公司点评》, 2017.8.30
- 3.《二季度业绩改善 未来具备持续恢复动力-科华生物公司点评》, 2017.8.28
- 4.《中标贵州采购项目 受益分级诊疗政策推进-科华生物公司点评》, 2017.8.10
- 5.《渠道库存消化导致自产下滑 影响一季报业绩表现-科华生物公司点...》, 2017.4.20

袁维

联系人
yuan_wei@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

图表 1：本次股权激励费用摊销情况（假设 2018 年 3 月首次授予）

	数量（万股）	需摊销的总费用（万元）	2017年（万元）	2018年（万元）	2019年（万元）	2020年（万元）	2021年（万元）
首次授予限制性股票	255.5	673.25	443.19	188.6	37.88	3.58	
首次授予股票期权	255.5	263.93		98.26	94.07	62.15	9.45
总计		937.18	443.19	286.86	131.95	65.73	9.45

来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,218	1,156	1,397	1,611	1,850	2,105
增长率		-5.1%	20.8%	15.3%	14.8%	13.8%
主营业务成本	-663	-669	-814	-990	-1,130	-1,285
%销售收入	54.4%	57.8%	58.3%	61.5%	61.1%	61.0%
毛利	555	487	583	621	720	820
%销售收入	45.6%	42.2%	41.7%	38.5%	38.9%	39.0%
营业税金及附加	-8	-9	-14	-14	-17	-19
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-141	-170	-218	-217	-250	-284
%销售收入	11.6%	14.7%	15.6%	13.5%	13.5%	13.5%
管理费用	-80	-105	-112	-137	-162	-189
%销售收入	6.6%	9.1%	8.0%	8.5%	8.8%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	325	203	239	252	292	327
%销售收入	26.7%	17.6%	17.1%	15.6%	15.8%	15.6%
财务费用	8	14	17	13	11	13
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-3	-1	-1	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	22	1	-2	2	5
%税前利润	0.9%	8.7%	0.5%	n.a	0.6%	1.4%
营业利润	334	238	256	260	302	341
营业利润率	27.4%	20.6%	18.3%	16.1%	16.3%	16.2%
营业外收支	19	11	16	5	7	8
税前利润	353	248	272	265	308	349
利润率	29.0%	21.5%	19.5%	16.4%	16.7%	16.6%
所得税	-53	-38	-41	-45	-51	-56
所得税率	15.0%	15.5%	15.2%	17.0%	16.5%	16.0%
净利润	300	210	231	220	257	293
少数股东损益	8	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	292	211	232	220	257	293
净利率	24.0%	18.2%	16.6%	13.6%	13.9%	13.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	300	210	231	220	257	293
少数股东损益	8	-1	-2	0	0	0
非现金支出	35	43	64	61	68	80
非经营收益	-3	-24	-1	7	-8	-12
营运资金变动	-83	-6	-13	-73	-75	-4
经营活动现金净流	249	224	281	215	243	357
资本开支	-100	-85	-103	-281	-173	-137
投资	-125	-82	-6	-1	0	0
其他	0	1	4	-2	2	5
投资活动现金净流	-225	-166	-105	-284	-171	-132
股权募资	0	309	0	0	0	0
债权募资	0	0	-15	-36	5	5
其他	-118	-101	-61	-70	-77	-77
筹资活动现金净流	-118	208	-77	-107	-72	-72
现金净流量	-94	266	99	-175	-1	152

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	381	651	748	572	571	723
应收款项	190	245	237	303	345	390
存货	280	298	318	353	402	458
其他流动资产	65	111	199	199	227	258
流动资产	915	1,305	1,501	1,427	1,546	1,829
%总资产	64.1%	63.0%	64.6%	57.8%	57.2%	59.9%
长期投资	50	50	49	49	49	49
固定资产	281	300	317	359	409	464
%总资产	19.6%	14.5%	13.6%	14.5%	15.2%	15.2%
无形资产	178	410	447	632	697	711
非流动资产	514	767	822	1,040	1,155	1,224
%总资产	35.9%	37.0%	35.4%	42.2%	42.8%	40.1%
资产总计	1,429	2,072	2,323	2,467	2,701	3,053
短期借款	0	38	31	0	0	0
应付款项	114	154	233	245	281	320
其他流动负债	37	66	67	88	101	193
流动负债	150	259	332	333	382	512
长期贷款	0	14	8	8	8	8
其他长期负债	11	72	83	75	80	85
负债	161	346	422	416	469	605
普通股股东权益	1,257	1,674	1,845	1,995	2,176	2,392
少数股东权益	11	52	56	56	56	56
负债股东权益合计	1,429	2,072	2,323	2,467	2,701	3,053

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.593	0.411	0.453	0.429	0.502	0.571
每股净资产	2.553	3.266	3.599	3.893	4.245	4.666
每股经营现金净流	0.506	0.436	0.548	0.420	0.474	0.696
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.135	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	23.23%	12.58%	12.60%	11.01%	11.83%	12.24%
总资产收益率	20.43%	10.17%	10.00%	8.91%	9.53%	9.59%
投入资本收益率	21.83%	9.67%	10.45%	10.16%	10.88%	11.20%
增长率						
主营业务收入增长率	9.28%	-5.10%	20.84%	15.35%	14.84%	13.78%
EBIT增长率	1.90%	-37.53%	17.56%	5.47%	15.73%	12.24%
净利润增长率	1.26%	-27.86%	10.34%	-5.45%	17.09%	13.80%
总资产增长率	4.30%	44.96%	12.15%	6.20%	9.48%	13.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.9	64.9	58.9	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	137.4	157.7	138.1	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	33.7	39.1	35.3	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	76.7	94.8	80.6	74.9	70.2	66.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.05%	-34.65%	-37.29%	-27.52%	-25.25%	-29.24%
EBIT利息保障倍数	-41.4	-14.8	-14.4	-20.1	-25.8	-25.5
资产负债率	11.29%	16.70%	18.18%	16.86%	17.38%	19.82%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	1	3	3	5	8
	0	0	1	1	8
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	1.00	1.00	1.25	1.17	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-16	买入	19.40	N/A
2	2017-02-24	买入	20.71	N/A
3	2017-04-21	买入	19.56	N/A
4	2017-04-29	增持	19.45	N/A
5	2017-08-10	增持	16.78	N/A
6	2017-08-28	增持	16.46	N/A
7	2017-08-30	增持	17.28	N/A
8	2017-10-31	增持	16.31	N/A

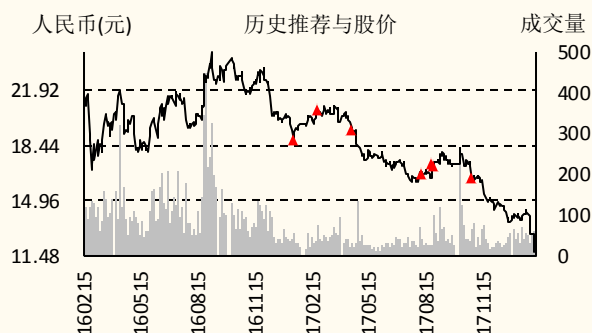
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

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%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH