



东兴证券
DONGXING SECURITIES

多层次布局化学发光, 顺应发展潮流业绩可期

——科华生物（002022）事件点评

2017 年 01 月 10 日

推荐/维持

科华生物

事件点评

事件:

2017 年 1 月 10 日, 公司与 Biokit 进一步签署《战略联盟和分销协议》(以下简称“分销协议”), 确定了公司在国内全面代理 Biokit 旗下 BioFlash 台式全自动化学发光免疫分析系统及其传染病试剂相关事项的商业条款和分销政策。

主要观点:

1. 引进国外先进技术, 代理合作继续加强

2016 年 9 月 27 日, 科华生物与 Biokit S.A. 公司签署《战略合作备忘录》, 此次签署的《战略联盟和分销协议》明确了该代理业务的商业条款和分销政策, 由科华独家代理 BioFlash 仪器及其传染病检测试剂盒, 合作期限为 5 年, 并由 Biokit 提供技术培训服务。科华生物凭借自产+代理模式, 已与多个国际厂商建立了紧密的代理合作关系。而 Biokit 是全球诊断行业领导者沃芬集团旗下子公司, 在传染病、血浆蛋白和止血领域独树一帜。此次科华与 Biokit 合作, 将科华在国内广泛的营销网络同 Biokit 先进技术结合起来, 从而为终端客户提供更为全面的解决方案, 有望成为代理合作的又一成功典范。

2. 顺应发展潮流, 多层次布局化学发光

随着分级诊疗的推行, 医疗机构对于诊断产品的差异化需求日趋明显。BioFlash 作为台式全自动化学发光仪, 设计精密小巧, 使用方便, 同时满足了精密检验和小巧灵活的需求, 准确覆盖此类空白市场, 提供了更灵活的解决方案。化学发光作为国内 IVD 增长速度最快的子行业, 成为企业争夺的焦点。BioFlash 仪器及其传染病检测试剂将进一步丰富公司现有的发光产品线, 成为公司化学发光业务又一重要组成部分。科华生物顺应发光快速发展的潮流, 目前已多层次布局化学发光: TGS 产品技术先进, 有望在三甲医院与罗氏、雅培竞争; 自产卓越系列发光设备凭借较高性价比, 争夺二级医院市场; 而 BioFlash 则以小巧灵活特点满足了个性化的化学发光检测需求。三类产品各有特色, 分别进攻不同层次发光市场, 全面覆盖终端需求, 抢占市场份额。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人: 常笑

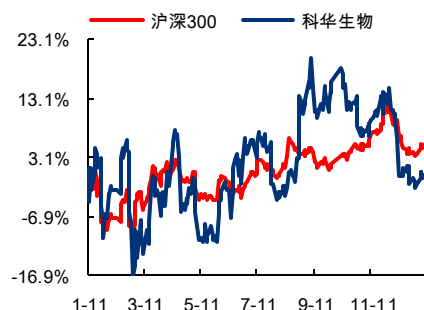
010-66554035

changxiao@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	20.25-20.42
总市值 (亿元)	103.8
流通市值 (亿元)	76.98
总股本/流通 A 股 (万股)	51257/38013
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.42

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《科华生物（002022）：加强布局化学发光，探索集成供应模式》2016-10-31
- 2、《科华生物（002022）：产品线布局齐全，内生加外延业绩可期》2016-10-20

公司从 2015 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 40 项左右，初步目标获得 60 项注册证。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。

3、产品线布局齐全，有望形成多个增长点

在 A 股 IVD 公司中，科华生物已经成为产品线最为齐全的公司，公司作为老牌生化企业，生化试剂检测项目全面，质量过硬，同时也是为数不多的仪器与试剂协同发展的公司，为迎合生化封闭式发展趋势铺平道路；酶联免疫作为公司传统优势项目，在终端用户有口皆碑；在化学发光逐渐替代酶联免疫后，公司及时转向发光业务，从多层次（高、中、低端），多角度（自产+并购）布局化学发光，满足各个层次的需求。分子诊断领域，受益于 2015 年底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），2016 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。

结论：

我们预计公司 2016 年-2018 年归属于上市公司股东净利润分别为 2.52 亿，3.01 亿和 3.57 亿，每股收益分别为 0.49 元，0.59 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 41X、34X、29X。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，未来发展可期，维持“推荐”评级。

风险提示：

HIV 金标试纸业务恢复不达预期。

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					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	915	1305	1449	1693	1979	营业收入	1218	1156	1393	1649	1924
货币资金	381	651	644	746	878	营业成本	663	669	787	923	1065
应收账款	180	231	278	329	384	营业税金及附加	8	9	11	13	15
其他应收款	5	13	16	19	22	营业费用	141	170	205	242	283
预付款项	55	107	131	158	190	管理费用	80	105	123	145	169
存货	280	298	350	411	474	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	283	341	407
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	2206	2438	2709	利润总额	353	248	297	355	422
流动负债合计	150	259	286	353	430	所得税	53	38	46	55	65
短期借款	0	28	0	0	0	净利润	300	210	251	300	356
应付账款	75	68	79	93	107	少数股东损益	8	-1	-1	-1	-1
预收款项	17	54	99	152	214	归属母公司净利润	291.97	210.62	252.21	301.09	357.12
一年内到期的非	0	10	10	10	10	EBITDA	417	345	301	361	429
非流动负债合计	11	87	56	56	56	BPS（元）	0.59	0.42	0.49	0.59	0.70
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	343	410	486	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%	18.39%	16.69%
实收资本（或股	492	513	513	513	513	营业利润增长	1.35%	-28.77%	19.05%	20.43%	19.45%
资本公积	3	292	292	292	292	归属于母公司净利	19.75%	19.38%	19.75%	19.38%	18.61%
未分配利润	612	706	693	708	726	获利能力					
归属母公司股东	1257	1674	1812	1978	2174	毛利率（%）	45.59%	42.15%	43.52%	44.03%	44.65%
负债和所有者权	1429	2072	2206	2438	2709	净利率（%）	24.64%	18.16%	18.05%	18.21%	18.52%
现金流量表						总资产净利润（%）	20.43%	10.17%	11.43%	12.35%	13.18%
单位：百万元						ROE（%）	23.23%	12.58%	13.92%	15.22%	16.43%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	250	224	170	242	298	资产负债率（%）	11%	16.70%	15.54%	16.81%	17.94%
净利润	300	210	251	300	356	流动比率	6.08	5.03	5.06	4.79	4.61
折旧摊销	91	121	0	33	34	速动比率	4.22	3.88	3.84	3.63	3.50
财务费用	-8	-14	-12	-12	-12	营运能力					
应收账款减少	0	0	-47	-51	-55	总资产周转率	0.87	0.66	0.65	0.71	0.75
预收帐款增加	0	0	45	53	62	应收账款周转率	8	6	5	5	5
投资活动现金流	-225	-166	-16	-17	-17	应付账款周转率	19.91	16.12	18.86	19.13	19.20
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股收益（最新摊	0.59	0.42	0.49	0.59	0.70
投资收益	3	22	3	3	3	每股净现金流（最新	-0.19	0.52	-0.01	0.20	0.26
筹资活动现金流	-118	206	-161	-123	-149	每股净资产（最新摊	2.55	3.27	3.54	3.86	4.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	34.14	48.63	41.15	34.47	29.06
普通股增加	0	20	0	0	0	P/B	7.93	6.20	5.73	5.25	4.77
资本公积增加	-15	288	0	0	0	EV/EBITDA	22.98	28.32	32.42	26.73	22.22
现金净增加额	-93	264	-6	102	132						

资料来源：公司财报、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，2016 年水晶球最佳卖方分析师第一名。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，从事研发和市场工作。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。