

2017年02月23日

科华生物 (002022.SZ)

公司快报

血筛业务增量迅猛，海外销售有望持续好转

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2016 年业绩快报，公司 2016 年全年实现营业收入 14.00 亿元，同比上升 21.12%，实现归母净利润 2.33 亿元，同比上升 10.39%，EPS0.45 元。其中若扣除 2015 年出售上海科华检验医学产品有限公司股权产生的股权转让收益 2072 万元及所得税影响，公司 2016 年归母净利润同比增长 20.46%。

◆ **血筛业务增速迅猛，有望做出持续性营收贡献：**公司 2016 年营业收入增长的一大动力是公司血筛业务的持续快速放量。公司 2015 年底在全国核酸血筛业务招标中取得领先优势，血筛业务目前已覆盖 15 个省市 60 余家终端客户，其中包含 11 家省市级血液中心，受益于 2015 年底血筛的大规模中标，2016 年公司血筛业务增长迅猛。我们认为市场对血筛的需求是持续性的；在招标过程中的仪器装机量对后期试剂销售会产生持续性影响，因此公司血筛业务的增长是具有稳定性和可持续性的，预计后续这块业务会有持续性的营收贡献保障。

◆ **化学发光多角度齐布局，未来发展可期：**公司进入化学发光领域相对行业内其他公司较晚，但进展迅速，研发不断突破，产品线不断完善。化学发光试剂领域，公司自身研发的化学发光试剂数量近 60 个左右，现在有 33 个已经拿到批文，此外，公司收购的 TGS 公司发光试剂也有近 50 个产品，试剂产品丰富。化学发光仪器方面，公司自主研发的化学发光仪器 2015 年 5 月份正式上市，预期是用 2 年时间实现产品的市场布局导入，2017 年有望放量。同时，公司 2015 年成功收购意大利诊断试剂企业 TGS100% 股权，并于 2016 年 9 月与西班牙公司 Biokit 达成战略合作，在国内全面独家代理 Biokit 旗下 Bio-Flash 台式全自动化学发光免疫分析系统。公司自产的卓越系列产品主要定位在二级市场，而意大利 TGS 的国产化产品未来将定位于中高端细分市场，主要与进口化学发光仪器竞争市场，西班牙公司 Biokit 旗下的 Bio-Flash 台式全自动化学发光免疫分析仪设计精密小巧，使用方便，加上其配套的多项高质量免疫检测试剂，可为国内各类医疗机构提供灵活高效的解决方案。公司在收购与自研并进的情况下，逐步完善化学发光体外，未来有望实现“弯道超车”，成为公司一大业绩增长点。

◆ **出口产品通过 WHO 认证，海外销售有望持续好转：**2017 年 1 月，公司收到信函，确认公司产品人类免疫缺陷病毒抗体检测试剂盒（胶体金法）V2 已经通过世卫组织体外诊断产品资格预审。人类免疫缺陷病毒抗体检测试剂盒（胶体金法）为公司出口业务核心产品，2014 年公司出口业务实现收入 8,600 万元，因 2015 年个别原料供应商的违约事件，导致上述产品无法海外销售，导致公司 2015 年海外销售收入大幅降至 3,839 万元。通过与 WHO 及终端市场的多方沟通，公司 2016 年出口业务已经逐渐回暖，2016 年上半年海外销售收入 6748.92 万元，同比上升 127.32%，我们认为随着 WHO 认证的通过，公司未来出口业务持续好转，有望大幅增厚 2017 年收入水平。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.45、0.60 和 0.70

医药 | 生物医药 III

 投资评级 **买入-A(上调)**

6 个月目标价 25 元

股价(2017-02-22) 20.15 元

交易数据

总市值（百万元） 10,328.27

流通市值（百万元） 7,659.55

总股本（百万股） 512.57

流通股本（百万股） 380.13

12 个月价格区间 16.61/24.86 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.41	-7.77	-0.13
绝对收益	3.39	-12.54	-3.28

分析师

 徐曼
 SAC 执业证书编号：S0910516020001
 xuman@huajinsec.cn
 021-20655643

报告联系人

 郑巧
 zhengqiao@huajinsec.cn
 021-20655738

相关报告

科华生物：海外销售有望持续好转，看好化学发光产品 2016-10-28

元。考虑到公司血筛业务增长迅猛，出口产品通过 WHO 认证，海外销售有望持续好转，上调至买入-A 建议，6 个月目标价为 25 元，相当于 2017 年 41.7 倍的市盈率。

◆ **风险提示：**合作不达预期，研发不达预期，整合不达预期，竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,217.9	1,155.8	1,399.9	1,651.9	1,965.7
同比增长(%)	9.3%	-5.1%	21.1%	18.0%	19.0%
营业利润(百万元)	333.7	237.7	255.6	347.2	408.2
同比增长(%)	1.4%	-28.8%	7.5%	35.9%	17.6%
净利润(百万元)	292.0	210.6	232.4	306.1	358.8
同比增长(%)	1.3%	-27.9%	10.3%	31.7%	17.2%
每股收益(元)	0.57	0.41	0.45	0.60	0.70
PE	35.4	49.0	44.4	33.7	28.8
PB	8.2	6.2	5.7	5.1	4.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,217.9	1,155.8	1,399.9	1,651.9	1,965.7	年增长率					
减:营业成本	662.7	668.6	825.9	943.0	1,104.7	营业收入增长率	9.3%	-5.1%	21.1%	18.0%	19.0%
营业税费	8.3	9.0	11.0	12.3	15.1	营业利润增长率	1.4%	-28.8%	7.5%	35.9%	17.6%
销售费用	141.4	170.2	201.6	224.3	279.8	净利润增长率	1.3%	-27.9%	10.3%	31.7%	17.2%
管理费用	80.0	104.7	123.2	134.5	170.4	EBITDA 增长率	3.2%	-25.7%	7.6%	35.4%	15.7%
财务费用	-7.9	-13.7	-9.9	-	-	EBIT 增长率	1.6%	-31.3%	9.7%	41.3%	17.6%
资产减值损失	2.7	1.0	2.3	2.0	1.7	NOPLAT 增长率	2.0%	-31.7%	10.3%	41.3%	17.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.2%	20.9%	-2.1%	18.7%	-3.8%
投资和汇兑收益	3.1	21.6	9.7	11.5	14.2	净资产增长率	4.9%	36.1%	8.9%	11.2%	11.8%
营业利润	333.7	237.7	255.6	347.2	408.2						
加:营业外净收支	19.4	10.6	19.0	16.3	15.3	盈利能力					
利润总额	353.1	248.2	274.5	363.5	423.5	毛利率	45.6%	42.2%	41.0%	42.9%	43.8%
减:所得税	52.9	38.4	41.2	54.5	63.5	营业利润率	27.4%	20.6%	18.3%	21.0%	20.8%
净利润	292.0	210.6	232.4	306.1	358.8	净利润率	24.0%	18.2%	16.6%	18.5%	18.3%
						EBITDA/营业收入	29.4%	23.1%	20.5%	23.5%	22.9%
						EBIT/营业收入	26.8%	19.4%	17.5%	21.0%	20.8%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	11.3%	16.7%	10.3%	12.5%	11.8%
货币资金	380.9	650.6	812.9	838.4	1,120.1	负债权益比	12.7%	20.0%	11.5%	14.3%	13.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	6.08	5.03	7.63	6.67	7.65
应收帐款	185.3	244.2	167.3	349.4	291.7	速动比率	4.22	3.88	5.80	5.09	5.84
应收票据	4.5	1.2	7.4	3.1	8.4	利息保障倍数	-41.47	-16.30	-24.83		
预付帐款	54.7	107.0	77.4	128.2	123.4	营运能力					
存货	279.9	297.9	336.3	413.4	480.4	固定资产周转天数	70	87	73	55	41
其他流动资产	10.0	3.7	4.6	6.1	4.8	流动营业资本周转天数	100	127	109	115	118
可供出售金融资产	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	271	346	349	343	345
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	49	67	53	56	59
长期股权投资	49.5	49.4	49.4	49.4	49.4	存货周转天数	74	90	82	82	82
投资性房地产	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	总资产周转天数	414	545	536	489	461
固定资产	255.8	300.2	268.6	237.0	205.4	投资资本周转天数	220	287	256	235	210
在建工程	24.7	0.2	0.2	0.2	0.2						
无形资产	64.2	87.1	77.7	68.3	59.0	费用率					
其他非流动资产	118.7	329.3	292.5	293.6	303.9	销售费用率	11.6%	14.7%	14.4%	13.6%	14.2%
资产总额	1,429.1	2,071.6	2,095.1	2,387.9	2,647.2	管理费用率	6.6%	9.1%	8.8%	8.1%	8.7%
短期债务	-	28.3	-	-	-	财务费用率	-0.6%	-1.2%	-0.7%	0.0%	0.0%
应付帐款	97.0	100.5	118.4	134.9	170.4	三费/营业收入	17.5%	22.6%	22.5%	21.7%	22.9%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	53.5	130.6	65.9	125.6	94.7	ROE	23.2%	12.6%	12.7%	15.1%	15.7%
长期借款	-	14.3	-	-	-	ROA	21.0%	10.1%	11.1%	12.9%	13.6%
其他非流动负债	10.9	72.3	31.6	38.3	47.4	ROIC	42.3%	22.7%	20.7%	29.9%	29.6%
负债总额	161.4	346.0	216.0	298.8	312.5	分红指标					
少数股东权益	10.9	51.6	52.5	55.2	56.4	DPS(元)	0.19	0.12	0.15	0.19	0.22
股本	492.3	512.6	512.6	512.6	512.6	分红比率	33.7%	29.2%	34.1%	32.3%	31.9%
留存收益	764.5	1,160.9	1,314.1	1,521.3	1,765.8	股息收益率	1.0%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%
股东权益	1,267.7	1,725.6	1,879.2	2,089.1	2,334.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	300.1	209.9	232.4	306.1	358.8	EPS(元)	0.57	0.41	0.45	0.60	0.70
加:折旧和摊销	33.3	43.2	41.0	41.0	41.0	BVPS(元)	2.45	3.27	3.56	3.97	4.44
资产减值准备	2.7	1.0	-	-	-	PE(X)	35.4	49.0	44.4	33.7	28.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.2	6.2	5.7	5.1	4.5
财务费用	0.1	-1.4	-9.9	-	-	P/FCF	91.0	116.2	50.5	84.2	25.5
投资损失	-3.1	-21.6	-9.7	-11.5	-14.2	P/S	8.5	8.9	7.4	6.3	5.3
少数股东损益	8.2	-0.8	0.9	2.8	1.1	EV/EBITDA	26.5	36.3	33.1	24.4	20.4
营运资金的变动	-91.0	24.1	16.5	-226.2	-6.4	CAGR(%)	1.0%	19.7%	-8.2%	1.0%	19.7%
经营活动产生现金流量	249.6	224.3	271.2	112.3	380.3	PEG	36.4	2.5	-5.4	34.7	1.5
投资活动产生现金流量	-225.2	-165.9	9.7	11.4	14.2	ROIC/WACC	4.0	2.2	2.0	2.9	2.8
融资活动产生现金流量	-117.5	206.1	-118.6	-98.3	-112.8						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn