

科华生物 (002022.SZ) 生物技术行业

评级：买入 维持评级

公司点评

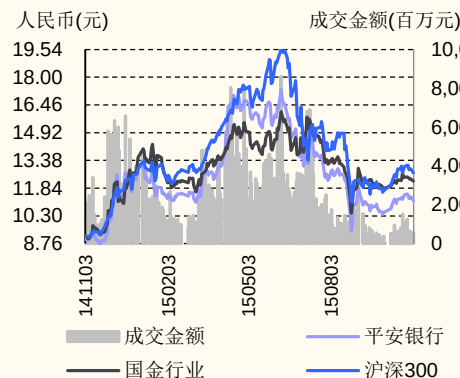
市场价格 (人民币): 20.43 元

符合预期，业务新变化带来未来增长潜力

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	380.13
总市值(百万元)	10,471.79
年内股价最高最低(元)	24.36/16.96
沪深 300 指数	3473.32
深证成指	10432.64



公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.593	0.411	0.454	0.538	0.620
每股净资产(元)	2.55	3.27	3.57	3.96	4.43
每股经营性现金流(元)	0.51	0.44	0.48	0.55	0.64
市盈率(倍)	35.74	70.82	42.69	36.09	31.30
行业优化市盈率(倍)	75.16	127.79	119.81	119.81	119.81
净利润增长率(%)	1.26%	-27.86%	10.59%	18.29%	15.30%
净资产收益率(%)	23.23%	12.58%	12.73%	13.59%	14.00%
总股本(百万股)	492.28	512.57	512.57	512.57	512.57

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

- 科华公布 2016 年度业绩快报，公司 2016 年度初步核算实现营业收入 14.0 亿，同比增长 21.1%；实现归属上市公司股东净利润 2.33 亿，同比增长 10.39%，如扣除 2015 年出售上海科华检验医学产品有限公司股权及所得税影响，公司 2016 年归属于上市公司股东的净利润同比增长 20.46%，业绩基本符合预期。

点评：

- **2016 年度生化酶免业务恢复性增长，分子血筛业务成功放量，共同助力业绩恢复：**公司是国内体外诊断工业龙头企业，在 2015 年公司业绩低谷后，公司积极调整，改善营销策略，已取得初步成效：生化和酶免出现恢复性增长，增速回到行业优秀水平。2016 年公司核酸血筛业务成功实现放量，有效拉动公司业绩重回增长轨道。
- **出口业务终获世卫组织预审通过，预计将逐步恢复提升业绩：**公司 2014 年人类免疫缺陷病毒抗体检测试剂盒（胶体金法）业务实现出口达数千万人份，实现销售收入 8600 万元，对整体业绩有重大贡献。2015 年以来由于原材料供应商违约，工艺变更需，公司出口业务陷于停滞。2017 年初公司人类免疫缺陷病毒抗体检测试剂盒（胶体金法）V2 通过世界卫生组织资格预审，将推动公司出口业务恢复，逐步提升公司销售收入和经营业绩。
- **化学发光产品线布局逐渐成型，有望 2017 开始放量：**化学发光是体外诊断领域的最重磅子市场和突出增长点，我们预计国内化学发光市场规模在百亿以上，其中 90% 份额由外资品牌占据。根据我们的草根调研，化学发光在医院检验科采购收入中占比可达 40% 左右，是第一大品种。公司在化学发光领域的布局正在逐步完善，自产卓越系列和独家代理的西班牙 Biokit 公司台式化学发光系统都已进入市场导入阶段，并并购的意大利 TGS 发光平台的整合和国内市场准入也在积极运作之中，体现了公司进入这一领域的决心和魄力。我们认为公司发光产品线在行业中有特色，品种丰富，覆盖差异化客户需求，有较强市场竞争力，看好其市场推广前景，2017 年有望贡献业绩。
- **浆站核酸血筛落地有望打开血筛增长新空间：**核酸检测技术（NAT）能有效缩短血液病毒检测窗口期，降低血液和血制品安全事故风险，是

相关报告

1. 《出口恢复进程取得突破 通过世界卫生组织资格预审-科华生物公司...》，2017.1.16
2. 《三季报业绩平稳增长，业态延伸迈开步伐-科华生物公司点评》，2016.10.28
3. 《与 IVD 巨头战略合作，增强化学发光产品优势-科华生物公司点评》，2016.9.28
4. 《血筛拉动业绩超预期，重回增长轨道-科华生物公司点评》，2016.8.25

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

国际血液行业发展的大势所趋。我国血液采集行业中由政府运营的血站和由血液制品企业控制的浆站分线运行，互不交叉。在血站核酸血筛逐步完成覆盖后，2016 年 12 月 15 日，卫计委和食药监总局共同发布《关于促进单采血浆站健康发展的意见》，明确提出要在 2019 年底完成单采血浆站的核酸检测全覆盖。目前国内这一领域竞争者相对较少，仅有罗氏、上海科华、上海浩源、苏州华益美、北京万泰等数家，其中科华产品在国内品牌中具有较强竞争力，市场份额可观。我们认为未来随着浆站核酸血筛覆盖的逐步落地，公司分子诊断相关业务收入有进一步提升空间。

投资建议

- 我们看好公司作为国内 IVD 企业传统龙头的能力和积淀，随着公司逐步完成调整，展开后续布局，我们预计公司 2017 年将进一步获得成长动力。预测 2016-2018 年公司 EPS 为 0.45、0.54、0.62 元，同比增长 10.6%、18.3%、15.3%。如化学发光推广和出口恢复有较大较快进展，业绩有超预期可能。
- 维持“买入”评级。

风险提示：

- 化学发光导入不达预期；出口停滞期间海外客户流失

图表 1：财务预测三张表
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,114	1,218	1,156	1,400	1,635	1,900
增长率		9.3%	-5.1%	21.1%	16.8%	16.2%
主营业务成本	-571	-663	-669	-831	-936	-1,058
% 销售收入	51.3%	54.4%	57.8%	59.4%	57.2%	55.7%
毛利	543	555	487	569	699	842
% 销售收入	48.7%	45.6%	42.2%	40.6%	42.8%	44.3%
营业税金及附加	-10	-8	-9	-11	-13	-15
% 销售收入	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-147	-141	-170	-196	-245	-304
% 销售收入	13.2%	11.6%	14.7%	14.0%	15.0%	16.0%
管理费用	-67	-80	-105	-119	-147	-181
% 销售收入	6.0%	6.6%	9.1%	8.5%	9.0%	9.5%
息税前利润（EBIT）	319	325	203	243	294	343
% 销售收入	28.7%	26.7%	17.6%	17.4%	18.0%	18.0%
财务费用	9	8	14	12	12	12
% 销售收入	-0.8%	-0.6%	-1.2%	-0.9%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-3	-3	-1	-2	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	22	3	3	3
% 税前利润	1.2%	0.9%	8.7%	1.1%	0.9%	0.8%
营业利润	329	334	238	256	306	356
营业利润率	29.5%	27.4%	20.6%	18.3%	18.7%	18.7%
营业外收支	27	19	11	18	18	18
税前利润	356	353	248	274	324	374
利润率	32.0%	29.0%	21.5%	19.6%	19.8%	19.7%
所得税	-55	-53	-38	-41	-49	-56
所得税率	15.4%	15.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	301	300	210	233	276	318
少数股东损益	13	8	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	288	292	211	233	276	318
净利率	25.9%	24.0%	18.2%	16.6%	16.9%	16.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	301	300	210	233	276	318
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	36	44	52	58	62
非经营收益	-3	-3	-24	-12	-17	-19
营运资金变动	-78	-83	-6	-27	-34	-31
经营活动现金净流	250	250	224	246	283	330
资本开支	-85	-100	-85	-203	-42	-43
投资	0	-125	-82	-41	-40	-40
其他	0	0	1	3	3	3
投资活动现金净流	-85	-225	-166	-241	-79	-80
股权募资	0	0	309	0	0	0
债权募资	-43	0	0	39	-93	-56
其他	-180	-118	-101	-5	-81	-79
筹资活动现金净流	-223	-118	208	35	-174	-135
现金净流量	-58	-93	266	39	30	114

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	474	381	651	690	720	834
应收款项	152	190	245	260	281	300
存货	219	280	298	319	359	406
其他流动资产	71	65	111	127	133	140
流动资产	916	915	1,305	1,395	1,493	1,680
% 总资产	66.9%	64.1%	63.0%	58.9%	59.5%	61.3%
长期投资	47	50	50	91	130	170
固定资产	245	281	300	315	324	326
% 总资产	17.9%	19.6%	14.5%	13.3%	12.9%	11.9%
无形资产	157	178	410	565	563	560
非流动资产	454	514	767	974	1,018	1,059
% 总资产	33.1%	35.9%	37.0%	41.1%	40.5%	38.7%
资产总计	1,370	1,429	2,072	2,369	2,511	2,738
短期借款	0	0	38	150	57	0
应付款项	89	114	154	180	206	237
其他流动负债	62	37	66	144	154	166
流动负债	150	150	259	473	417	403
长期贷款	0	0	14	14	14	15
其他长期负债	12	11	72	0	0	0
负债	162	161	346	488	432	418
普通股股东权益	1,132	1,257	1,674	1,830	2,028	2,269
少数股东权益	76	11	52	52	52	52
负债股东权益合计	1,370	1,429	2,072	2,369	2,511	2,738

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.586	0.593	0.411	0.454	0.538	0.620
每股净资产	2.300	2.553	3.266	3.569	3.957	4.427
每股经营现金净流	0.508	0.507	0.438	0.480	0.552	0.643
每股股利	0.230	0.200	0.120	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	25.47%	23.23%	12.58%	12.73%	13.59%	14.00%
总资产收益率	21.04%	20.43%	10.17%	9.83%	10.97%	11.60%
投入资本收益率	22.37%	21.83%	9.67%	10.10%	11.61%	12.47%
增长率						
主营业务收入增长率	9.94%	9.28%	-5.10%	21.13%	16.79%	16.21%
EBIT增长率	20.60%	1.90%	-37.53%	19.56%	20.88%	16.62%
净利润增长率	20.22%	1.26%	-27.86%	10.59%	18.29%	15.30%
总资产增长率	6.59%	4.30%	44.96%	14.34%	6.03%	9.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	47.9	64.9	65.0	60.0	55.0
存货周转天数	125.3	137.4	157.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	35.1	33.7	39.1	33.0	33.0	33.0
固定资产周转天数	72.4	76.7	94.8	81.6	71.5	61.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.25%	-30.05%	-34.65%	-27.95%	-31.18%	-35.30%
EBIT利息保障倍数	-37.5	-41.4	-14.8	-19.5	-25.2	-29.7
资产负债率	11.83%	11.29%	16.70%	20.58%	17.19%	15.26%

来源：Wind, 国金证券研究所

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
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2015-08-31	买入	21.50	30.00~30.00
2	2015-09-08	买入	19.35	30.00~30.00
3	2015-10-28	买入	27.62	30.00~30.00
4	2015-11-04	买入	25.10	30.00~30.00
5	2016-08-25	买入	20.93	N/A
6	2016-09-28	买入	22.78	N/A
7	2016-10-28	买入	22.61	N/A
8	2017-01-16	买入	19.40	N/A

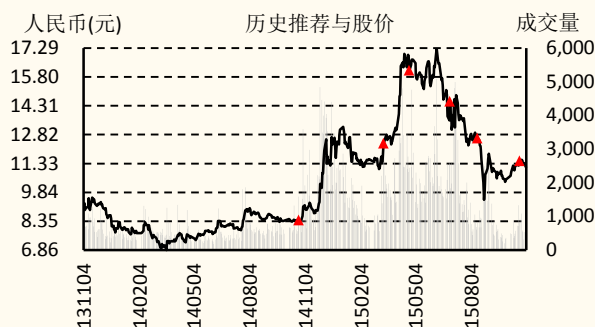
来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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机构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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

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 7BD