

评级: 买入 维持评级

公司点评

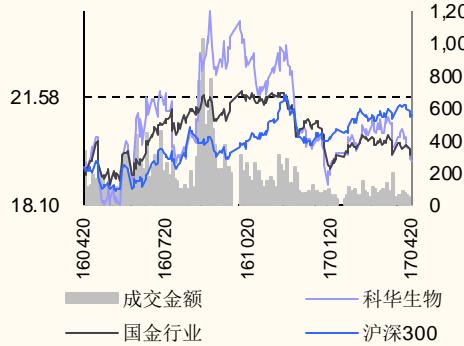
市场价格(人民币): 19.56元

业绩不断改善 17年多重机遇值得期待

长期竞争力评级:

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)	10,025.85
年内股价最高最低(元)	24.36/18.10
沪深300指数	3461.55
深证成指	10359.09
人民币(元)	
成交金额(百万元)	



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	0.522	0.633	0.791
每股净资产(元)	3.27	3.60	3.99	4.47	5.11
每股经营性现金流(元)	0.44	0.55	0.53	0.60	0.90
市盈率(倍)	70.82	44.11	37.55	30.97	24.78
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%	15.12%	21.25%	24.98%
净资产收益率(%)	12.58%	12.60%	13.09%	14.16%	15.48%
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:

- 科华生物公布2016年年报,公司实现营业收入13.97亿元,同比增长20.8%,实现归属净利润2.32亿元,同比增长10.34%;实现扣非净利润2.16亿元,同比增长17.6%。如扣除2015年出售科华检验医学产品有限公司股权获得2072万元收益及所得税影响,2016年实现归属净利润同比增长22.4%。业绩表现符合预期。

点评:

- 体外诊断试剂增长势头优秀,传统业务开始复苏
- 公司集产品研发、生产、销售于一体,主营业务涵盖体外诊断试剂、医疗检验仪器,拥有生化、酶免、化学发光、POCT、分子诊断五大产品线、190项试剂和仪器产品,是国内历史最悠久、积累最深厚、产品最丰富的体外诊断企业之一。
- 2016年公司诊断试剂业务实现收入6.9亿元,同比增长36%。公司积极协调仪器和试剂销售,重整渠道资源,生化和酶免业务迎来复苏。报告期内公司生化业务实现13.8%增长,在生化行业整体增速面临压力的市场环境中属于优秀水平。
- 核酸血筛业务成功放量,未来浆站血筛仍有空间
- 自全国各地陆续开始血站核酸血筛招标以来,公司在全国核酸血筛业务招标中取得领先优势,公司血筛业务目前已覆盖17个省市70余家终端客户,其中包含11家省市级血液中心。报告期内,公司分子诊断试剂销售同比增长82.29%。
- 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。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。

相关报告

- 《符合预期,业务新变化带来未来增长潜力-科华生物公司点评》,2017.2.24
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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
lijingli@gjzq.com.cn

■ 出口业务资格审查终获批，2017年有望提供助力

- 公司2014年人类免疫缺陷病毒检测试剂盒（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，利润水平较高，对整体业绩有重大贡献。2015年以来由于原材料供应商违约，工艺变更需重新审核，公司出口业务陷于停滞，业绩增长受到影响。公司艾滋病诊断试剂人类免疫缺陷病毒检测试剂盒（胶体金法）V2已于2017年1月正式通过世界卫生组织体外诊断产品资格审核并被列入世界卫生组织采购名录，公司将全力以赴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。

■ 积极组织构建化学发光产品线，布局有层次有质量

- 公司积极推进TGS公司的整合，加快其体外诊断试剂及全自动化学发光仪器的技术转移及国内注册工作。公司正在推进TGS内部整合其国内两家子公司，实现TGS对奥特诊青岛、深圳奥特库贝100%控股之后，整体吸收合并，优化公司投资架构，简化管理层级，提高管理效率。
- 公司自产卓越C1800全自动化学发光免疫分析系统已经在市场导入过程中，检测项目菜单也在不断丰富。
- 公司同时还在国内独家代理沃芬集团子公司Biokit的台式化学发光系统，适应不同用户需求，提供差异化的化学发光系统解决方案。我们认为公司在化学发光领域产品线丰富，质量过硬，国内当前国产化学发光的市场推广和进口替代尚处于较早期阶段，公司化学发光业务市场起步正遇风口，未来快速成长可期。

■ 适应流通渠道变革试水检验打包业务

- 伴随着国内检验市场环境和政策环境的一系列变化，国内体外诊断流通正面临一系列深远变革，集采打包、区域检验中心等新模式凭借自身模式优越性不断拓展市场份额。
- 公司积极调整和优化自身的市场策略，整合内部资源，公司附属企业科榕医疗与河南通许县人民医院签署了《集中采购统一配送合作协议书》，约定未来8年科榕医疗全权负责医院全部仪器与试剂耗材整体供应、物流与维护的解决方案。这是公司延伸产业链和丰富业务模式的重要尝试，作为国内一流IVD产品生产商和代理商，公司供应产品种类全面，质量过硬，从事检验集采打包等业务是自然延伸，拥有产品优势、渠道优势和成本优势。随着IVD两票制逐渐在全国落地，公司未来在这一领域的作为值得期待

投资建议

- 公司是国内历史最悠久、积累最深厚、产品最丰富的体外诊断产品企业之一，我们看好其业务复苏、出口恢复及化学发光放量前景，维持“买入”评级。
- 考虑到试剂收入在公司收入中的占比上升以及化学发光的逐步放量，预计2017-2019年EPS分别为0.52、0.63、0.79元，同比增长15%、21%、25%。

风险提示：

- 化学发光放量和出口恢复不达预期

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	1,648	1,911	2,244
增长率	-5.1%	20.8%	18.0%	16.0%	17.4%	
主营业务成本	-663	-669	-814	-932	-1,057	-1,201
%销售收入	54.4%	57.8%	58.3%	56.6%	55.3%	53.5%
毛利	555	487	583	715	853	1,043
%销售收入	45.6%	42.2%	41.7%	43.4%	44.7%	46.5%
营业税金及附加	-8	-9	-14	-15	-17	-20
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-141	-170	-218	-264	-315	-381
%销售收入	11.6%	14.7%	15.6%	16.0%	16.5%	17.0%
管理费用	-80	-105	-112	-148	-172	-202
%销售收入	6.6%	9.1%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润(EBIT)	325	203	239	288	349	439
%销售收入	26.7%	17.6%	17.1%	17.5%	18.3%	19.6%
财务费用	8	14	17	18	25	30
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-1.1%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-3	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	22	1	5	5	5
%销售收入	0.9%	8.7%	0.5%	1.6%	1.3%	1.0%
净利润	334	238	256	312	379	474
营业利润率	27.4%	20.6%	18.3%	18.9%	19.8%	21.1%
营业外收支	19	11	16	3	3	3
税前利润	353	248	272	315	382	477
利润率	29.0%	21.5%	19.5%	19.1%	20.0%	21.3%
所得税	-53	-38	-41	-47	-57	-72
所得税率	15.0%	15.5%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	300	210	231	268	324	405
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	268	324	405
净利率	24.0%	18.2%	16.6%	16.2%	17.0%	18.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	300	210	231	268	324	405
少数股东损益	8	-1	-2	0	0	0
非现金支出	35	43	64	56	61	67
非经营收益	-3	-24	-1	2	-7	-7
营运资金变动	-83	-6	-13	-56	-71	-5
经营活动现金净流	249	224	281	270	307	459
资本开支	-100	-85	-103	287	-57	-67
投资	-125	-82	-6	-1	0	0
其他	0	1	4	5	5	5
投资活动现金净流	-225	-166	-105	291	-52	-62
股权筹资	0	309	0	0	0	0
债权筹资	0	0	-15	-111	0	0
其他	-118	-101	-61	-70	-77	-77
筹资活动现金净流	-118	208	-77	-182	-77	-77
现金净流量	-94	266	99	379	178	320

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	1,127	1,305	1,625
应收账款	190	245	237	291	337	396
存货	280	298	318	358	405	461
其他流动资产	65	111	199	187	212	241
流动资产	915	1,305	1,501	1,963	2,260	2,722
%总资产	64.1%	63.0%	64.6%	80.6%	82.7%	85.1%
长期投资	50	50	49	49	49	49
固定资产	281	300	317	312	311	315
%总资产	19.6%	14.5%	13.6%	12.8%	11.4%	9.8%
无形资产	178	410	447	112	112	111
非流动资产	514	767	822	473	472	475
%总资产	35.9%	37.0%	35.4%	19.4%	17.3%	14.9%
资产总计	1,429	2,072	2,323	2,436	2,732	3,197
短期借款	0	38	31	0	0	0
应付款项	114	154	233	242	278	321
其他流动负债	37	66	67	87	100	193
流动负债	150	259	332	329	377	514
长期贷款	0	14	8	8	8	8
其他长期负债	11	72	83	0	0	0
负债	161	346	422	337	385	522
普通股股东权益	1,257	1,674	1,845	2,043	2,291	2,619
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	2,436	2,732	3,197

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.593	0.411	0.453	0.522	0.633	0.791
每股净资产	2.553	3.266	3.599	3.986	4.469	5.110
每股经营现金净流	0.506	0.436	0.548	0.526	0.599	0.896
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%	13.09%	14.16%	15.48%
总资产收益率	20.43%	10.17%	10.00%	10.98%	11.88%	12.68%
投入资本收益率	21.83%	9.67%	10.45%	11.64%	12.60%	13.92%
增长率						
主营业务收入增长率	9.28%	-5.10%	20.84%	17.98%	15.95%	17.43%
EBIT增长率	1.90%	-37.53%	17.56%	20.71%	20.98%	25.84%
净利润增长率	1.26%	-27.86%	10.34%	15.12%	21.25%	24.98%
总资产增长率	4.30%	44.96%	12.15%	4.84%	12.16%	17.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.9	64.9	58.9	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	137.4	157.7	138.1	140.0	140.0	140.0
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	65.0	54.1	45.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.05%	-34.65%	-37.29%	-53.32%	-55.27%	-60.45%
EBIT利息保障倍数	-41.4	-14.8	-14.4	-15.8	-14.2	-14.7
资产负债率	11.29%	16.70%	18.18%	13.82%	14.10%	16.33%

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	2	2	9
增持	0	0	2	3	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.60	1.57

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	2015-09-08	买入	19.35	30.00~30.00
2	2015-10-28	买入	27.62	30.00~30.00
3	2015-11-04	买入	25.10	30.00~30.00
4	2016-08-25	买入	20.93	N/A
5	2016-09-28	买入	22.78	N/A
6	2016-10-28	买入	22.61	N/A
7	2017-01-16	买入	19.40	N/A
8	2017-02-24	买入	20.71	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认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