



逐步走出业绩低谷，“内生+外延”并举引期待

2017.04.21

唐爱金(分析师)	陈家华 (研究助理)
电话:	020-88836115
邮箱:	tangaij@gzgzs.com.cn
执业编号:	A1310516100001

事件：

4月20日，公司发布2016年年度报告：实现营业收入13.97亿元，同比增长20.84%；归母净利润2.32亿元，同比增长10.34%；扣除非经常性损益净利润2.16亿元，同比增长17.56%，基本每股收益0.45元，同比增长8.89%。利润分配预案为向全体股东以每10股派发现金人民币1.35元(含税)。

点评：

● 2016年逐步走出业绩低谷，血筛业务增长亮眼

2016年公司实现整体业务收入13.97亿元，同比增长20.84%，扣除2015年转让科华检验股权收益2072万元及所得税影响后归母净利润同比增长22.38%，收入和利润端的恢复性增长显示公司正逐步走出业绩低谷。分业务来看：试剂收入6.91亿元，占比49.45%，同比增长35.99%，毛利率64.99%，同比下滑4.44pp，主要系TGS产品毛利率较低，并表后导致海外收入毛利率同比下滑23.06%；试剂收入中，自产试剂5.8亿元，其中生化占比接近50%，同比增长13.8%，高于行业8-10%的平均水平；酶免占比约30%，同比增长约8%；分子占比约20%，同比增长82.29%，主要系血筛去年完成全国招标，实现收入约8000万，同比增长150%，增长亮眼，目前已经覆盖全国17个省市70余家终端客户，其中包含11家省市级血液中心，2017年有望全面上量；公司的仪器收入7.06亿，占比50.55%，同比增长10.12%，其中自产仪器的销售收入约1亿元，主要是生化仪器。

● 2017年“出口业务恢复+代理西班牙 BioFlash”有望贡献业绩弹性

公司的HIV金标产品于2017年初通过WHO资格预审，目前正积极与终端进行接洽，出口业务有望年内恢复，由于该产品系由WHO组织发展中国家集中采购，不产生额外的销售费用，净利率与毛利率接近（超50%），预计将明显增厚公司业绩。另外，公司代理的西班牙沃芬集团BioFlash台式全自动化化学发光仪器设计精密小巧，使用方便，可提供TORCH（该检测领域国际化学发光巨头暂未布局）和多种传染病检测有效满足客户个性化需求，售价20多万/台，目前已完成国内注册，正着手相关的市场推广工作，有望抢占三级医院和专科医院等高端市场。

● 加大研发投入，“内生+外延”并举

2016年公司持续加强对新产品的研发投入，研发投入7,025万元，占当年度营业收入超过5%，共获得39个产品注册证书，包括29项试剂新产品证书、4项试剂变更注册证书、1项仪器新产品证书和5项仪器变更注册证书，产品线的丰富完善将进一步带动业绩持续成长。同时，公司将继续实施外延扩张战略，借助方源资本的资源优势嫁接全球资源，迅速切入体外诊断细分领域并进行产业布局，内外并举，实现跨越式发展，新业务拓展值得期待。

● 盈利预测与估值：根据公司业务情况，我们测算公司17-19年EPS分别为0.55/0.67/0.79元，对应35/29/25倍PE。考虑到公司业绩逐步恢复，化学发光产品线逐渐丰富，且外延预期强烈，17年给予38倍PE，目标价20.9元，谨慎推荐。

● 风险提示：营销与产品推广不达预期；产品研发不达预期；

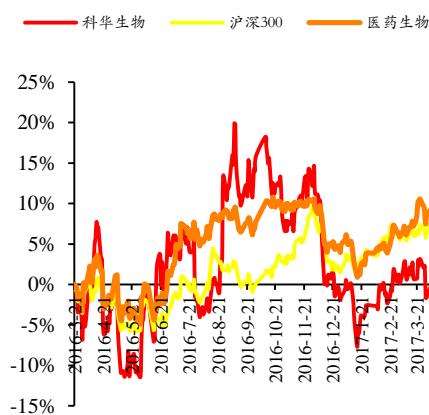
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1396.67	1669.10	2013.73	2394.65
同比(%)	20.84%	19.51%	20.65%	18.92%
归属母公司净利润	232.40	283.08	343.67	406.65
同比(%)	10.34%	21.81%	21.41%	18.32%
ROE(%)	12.06%	13.93%	14.71%	14.97%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.67	0.79
P/E	43.14	35.42	29.17	24.65
P/B	5.44	4.78	4.12	3.53
EV/EBITDA	7.33	5.62	5.82	4.63

谨慎推荐

现价:	19.65
目标价:	20.5
股价空间:	6.36%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

	涨跌(%)	1M	3M	6M
科华生物	-4.20	2.67	-13.27	
医药生物	0.24	6.04	-2.25	
沪深 300	0.49	3.69	4.34	

基本资料

总市值 (亿元)	100
总股本 (亿股)	5.13
流通股比例	74.16%
资产负债率	11.36%
大股东	Agent(HK) Limited
大股东持股比例	18.70%

相关报告

广证恒生-科华生物(002022)-点评报告-逐步走出业绩低谷，产业升级有望加速
-2017.3.13

广证恒生-科华生物 (002022) 点评报告-出口业务正恢复，有望增厚公司业绩超10% -2017.1.15

广证恒生-科华生物 (002022) -三季度受费用拖累，涉足医疗集成供应业务
-2016.10.28



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	单位：百万元			
						2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1501	1698	2075	2494	经营活动现金流	284	316	370	409
现金	748	994	1346	1777	净利润	231	278	332	381
应收账款	220	225	223	224	折旧摊销	63	50	54	55
其它应收款	16	15	15	15	财务费用	-17	-3	-7	-20
预付账款	188	147	168	158	投资损失	-1	-11	-6	-9
存货	318	308	313	310	营运资金变动	-13	10	-1	1
其他	12	9	10	10	其它	21	-7	-2	0
非流动资产	822	806	797	781	投资活动现金流	-105	-26	-38	-32
长期投资	47	48	47	48	资本支出	-103	-18	-17	-18
固定资产	309	298	276	254	长期投资	6	-1	0	-0
无形资产	112	123	133	144	其他	-7	-7	-21	-14
其他	355	337	340	335	筹资活动现金流	-79	-339	278	16
资产总计	2323	2505	2872	3275	短期借款	-10	194	-191	1
流动负债	332	296	316	305	长期借款	-7	4	-1	1
短期借款	18	23	21	22	其他	-62	-468	468	0
应付账款	89	79	84	81	现金净增加额	101	0	0	0
其他	224	194	211	201					
非流动负债	91	89	89	91	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	8	12	10	12	成长能力				
其他	83	77	78	79	营业收入增长率	20.8%	19.5%	20.6%	18.9%
负债合计	422	385	404	395	营业利润增长率	7.8%	29.5%	21.4%	19.0%
少数股东权益	56	65	75	86	归属于母公司净利润	10.3%	21.8%	21.4%	18.3%
归属母公司股东权益	1841	513	513	513	获利能力				
负债和股东权益	2323	289	289	289	毛利率	41.7%	42.0%	42.2%	42.1%
					净利率	16.5%	17.5%	17.6%	17.4%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	12.8%	13.9%	14.7%	15.0%
营业收入	1396.67	1669.10	2013.73	2394.65	ROIC	11.4%	12.8%	13.4%	13.6%
营业成本	814.16	968.12	1164.11	1386.64	偿债能力				
营业税金及附加	13.63	11.30	12.46	11.88	资产负债率	18.2%	15.4%	14.1%	12.1%
营业费用	218.36	251.11	301.33	361.60	净负债比率	9.19%	12.05%	10.69%	11.49%
管理费用	111.52	128.24	153.89	184.67	流动比率	4.52	5.74	6.58	8.19
财务费用	-16.61	-10.71	-15.07	-20.98	速动比率	3.56	4.70	5.59	7.17
资产减值损失	0.84	0.90	0.87	0.89	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.64	0.69	0.75	0.78
投资净收益	1.36	11.47	6.42	8.94	应收账款周转率	6.20	7.50	8.99	10.72
营业利润	256.14	331.61	402.54	478.90	应付账款周转率	10.33	11.51	14.29	16.75
营业外收入	16.40	13.74	15.07	14.40	每股指标(元)				
营业外支出	0.33	0.43	0.38	0.40	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.55	0.67	0.79
利润总额	272.20	344.92	417.23	492.90	每股经营现金流(最新)	0.55	0.63	0.75	0.87
所得税	41.37	52.88	63.69	75.40	每股净资产(最新摊)	3.59	4.09	4.75	5.54
净利润	230.83	292.05	353.54	417.50	估值比率				
少数股东损益	-1.57	8.97	9.86	10.85	P/E	43.14	35.42	29.17	24.65
归属母公司净利润	232.40	283.08	343.67	406.65	P/B	5.44	4.78	4.12	3.53
EBITDA	325.93	383.91	456.32	527.24	EV/EBITDA	7.33	5.62	5.82	4.63
EPS(摊薄)	0.45	0.55	0.67	0.79					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险， 投资需谨慎。