



库存消化影响业绩表现，化学发光有望引领业绩持续增长

2017.04.28

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27日，公司发布2017年一季度报告：实现营业收入3.62亿元，同比增长5.82%；归母净利润4376.09万元，同比减少21.68%；扣除非经常性损益净利润4035.43万元，同比减少21.36%，基本每股收益0.09元，同比减少21.65%。同时公告公司2017年上半年业绩变动范围为-20%~+10%，变动区间为1.10亿元至1.52亿元。

点评:

● 试剂销量下降暂时拉低业绩，公司经营规模保持稳健增长

2017Q1公司代理业务保持较快增长，总体业务收入为3.62亿元，同比增长5.82%；归母净利润4376.09万元，同比减少21.68%，公司业绩下降主要系一季度消化渠道库存导致高毛利的自产试剂销量下滑；主营业务成本2.4亿，较去年同期增长12.08%，高于销售收入增长幅度5.82%，主要是由于产品销售结构的调整，毛利相对较高的自产试剂产品占比有所下降；整体毛利率33.52%，同比下滑近4pp；净利率12.06%，同比下滑。公司费用控制良好，期间费用率保持20%左右，其中销售费用率为12.82%(-0.74pp)，管理费用率为7.79%(+0.77pp)，财务费用-0.62%(-0.19pp)。总体来看，公司一季度业务经营稳定，收入规模保持稳健增长，未来随着渠道库存的进一步消化，净利润增长有望逐步回升。

● “出口+血筛”业务恢复，预计2017年业绩有望实现15%-20%增长

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%)，因此年内出口业务的逐步恢复有望为公司贡献业绩弹性。此外，公司的血筛业务2016年完成全国招标，实现收入8000万，同比增长82.29%，目前已经覆盖全国17个省市70余家终端客户，其中包含11家省级血液中心，公司凭借与血站建立的良好关系，有望继续保持20%的市场占有率(国内排名第二)，未来随着血筛技术的进一步普及和放量，该项业务收入有望继续保持较高增长。

● 逐步发力化学发光，有望成为公司新的利润增长点

公司代理西班牙沃芬集团BioFlash台式全自动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。另外，公司收购的TGS具备国际先进的体外诊断及全自动化学发光仪器相关技术，特别在ToRCH和自身免疫疾病诊断方面具备优势，目前公司正在加快推进TGS相关技术和产品在国内的注册和产业化进程。我们认为，化学发光作为IVD领域增长较快的细分行业，行业增速约为20%-25%，前景广阔；公司通过产品代理和外延收购等方式迅速切入化学发光领域，节约自主研发时间，弥补研发短板，有望成为公司新的利润增长点。

● 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，维持“谨慎推荐”评级。

● 风险提示：营销与产品推广不达预期；产品研发不达预期；

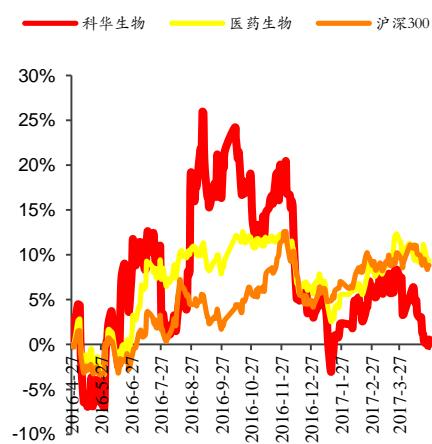
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1396.67	1669.10	2013.73	2394.65
同比(%)	20.84%	19.51%	20.65%	18.92%
归属母公司净利润	232.40	283.08	343.67	406.65
同比(%)	10.34%	21.81%	21.41%	18.32%
ROE(%)	12.06%	13.93%	14.71%	14.97%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.67	0.79
P/E	43.14	35.42	29.17	24.65
P/B	5.44	4.78	4.12	3.53
EV/EBITDA	7.33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

谨慎推荐

现价:	18.49
目标价:	20.9
股价空间:	13%

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	-6.40	-1.77	-11.75	
医药生物	-1.90	3.68	-1.35	
沪深 300	-0.90	1.73	3.19	

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	单位：百万元				
					现金流量表	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
预付款项	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%
					ROE	12.8%	13.9%	14.7%	15.0%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	11.4%	12.8%	13.4%	13.6%
营业收入	1396.67	1669.10	2013.73	2394.65	偿债能力				
营业成本	814.16	968.12	1164.11	1386.64	资产负债率	18.2%	15.4%	14.1%	12.1%
营业税金及附加	13.63	11.30	12.46	11.88	净负债比率	9.19%	12.05%	10.69%	11.49%
营业费用	218.36	251.11	301.33	361.60	流动比率	4.52	5.74	6.58	8.19
管理费用	111.52	128.24	153.89	184.67	速动比率	3.56	4.70	5.59	7.17
财务费用	-16.61	-10.71	-15.07	-20.98	营运能力				
资产减值损失	0.84	0.90	0.87	0.89	总资产周转率	0.64	0.69	0.75	0.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	6.20	7.50	8.99	10.72
投资净收益	1.36	11.47	6.42	8.94	应付账款周转率	10.33	11.51	14.29	16.75
营业利润	256.14	331.61	402.54	478.90	每股指标 (元)				
营业外收入	16.40	13.74	15.07	14.40	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.55	0.67	0.79
营业外支出	0.33	0.43	0.38	0.40	每股经营现金流(最新)	0.55	0.63	0.75	0.87
利润总额	272.20	344.92	417.23	492.90	每股净资产(最新摊)	3.59	4.09	4.75	5.54
所得税	41.37	52.88	63.69	75.40	估值比率				
净利润	230.83	292.05	353.54	417.50	P/E	43.14	35.42	29.17	24.65
少数股东损益	-1.57	8.97	9.86	10.85	P/B	5.44	4.78	4.12	3.53
归属母公司净利润	232.40	283.08	343.67	406.65	EV/EBITDA	7.33	5.62	5.82	4.63
EBITDA	325.93	383.91	456.32	527.24	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。