

评级：增持 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 16.78元

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)	429.40
总市值(百万元)	8,600.91
年内股价最高最低(元)	24.36/16.12
沪深300指数	3731.04
深证成指	10544.59



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	0.494	0.621	0.755
每股净资产(元)	3.27	3.60	3.96	4.43	5.03
每股经营性现金流(元)	0.44	0.55	0.48	0.53	0.86
市盈率(倍)	70.82	44.11	34.00	27.01	22.23
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%	8.85%	25.88%	21.48%
净资产收益率(%)	12.58%	12.60%	12.47%	14.03%	14.99%
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

- 科华生物公告, 全资子公司上海科华实验系统有限公司收到贵州省卫生和计划生育委员会下发的《中标通知书》, 确认实验系统在贵州省乡镇卫生院远程医疗全覆盖设备采购项目(全自动生化分析仪)招标中中标, 中标总金额 2567 万元。

点评

生化产品销售取得重大成果 有望带来后续收益

- 根据贵州省公共资源交易中心信息, 公司此次中标在贵州省乡镇卫生院远程医疗全覆盖设备采购项目(全自动生化分析仪)招标中中标全自动生化仪 B 包, 中标台数 416 台, 中标金额 2567 万元, 平均单台价格 6.17 万元。
- 此次采购项目用户主要为贵州各省市乡镇卫生院或社区服务中心, 中标生化仪数量大, 影响区域广泛(覆盖黔西南州、黔南州、黔东南州、安顺市、贵安新区等多个区域), 是公司在经营销售方面的重大成果。
- 本次中标除贡献仪器销售收入和利润外, 公司可以快速增加生化业务的市场份额, 增加仪器销售收入, 带动试剂销售长期增长。我们认为公司有望获得更多后续收益, 同时也将对公司及其他区域的体外诊断产品销售和竞标带来示范效应和正面影响。

本次中标体现了产品和服务能力优势 未来未来有望继续受益分级诊疗

- 公司是国内体外诊断领域历史最悠久的领先企业之一, 研发和生产积淀雄厚, 公司自主研发的全自动生化分析仪已经成功入选了国家卫计委公布的第一批优秀国产医疗设备产品目录。
- 本次招标项目为贵州省远程医疗全覆盖设备采购项目, 是当地政府落实国家分级诊疗政策的重要举措, 此次招标要求较高, 除对产品性能有具体指标要求外, 还要求中标企业提供安装、调试、培训、售后服务等配套服务, 在贵州省设立售后服务维修中心(配备不少

相关报告

- 《渠道库存消化导致自产下滑 影响一季报业绩表现-科华生物公司点评》, 2017.4.29
- 《业绩不断改善 17 年多重机遇值得期待-科华生物公司点评》, 2017.4.21
- 《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

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

于 10 人的维修管理团队），建立省、地市、县三级的售后服务网络体系，实现三位一体，全年提供 365 天×24 小时服务。如发生质量问题，应在 2 小时内立即给予答复；并派合格的维修工程师在 24 小时内到用户现场进行维护。要求供应商免费开放数据接口，免费接入（及免费升级）贵州远程医疗平台、区域全民健康信息平台、设备及软件所在医疗机构信息系统及采购方指定的其他信息系统；开放设备故障代码系统，无条件接入省装备质量控制平台。

- 本次贵州省政府采购项目中标，证明了公司产品和服务能力均具有较强市场竞争力。随着国家分级诊疗政策的逐步推广，各级基层诊疗市场需求将会显著增长，体外诊断仪器和检测试剂的需求明显增加，给国内 IVD 领域优势企业带来更多的发展机遇。公司产品线全面，质量在国产品牌中处于领先地位，渠道能力突出，是最受益这一进程的国内 IVD 企业之一。
- **内外并举，在巩固 IVD 工业业务优势的同时探索渠道创新**
 - 由于消化渠道库存原因，一季度公司自产试剂销售出现一定下滑，业绩遭遇低谷。随着公司内部整合调整、HIV 金标试纸出口恢复、化学发光开始市场投放等有利因素逐步显现效果，公司未来业绩有望触底反弹。公司有望进一步协同整合仪器销售、试剂销售团队综合优势资源，依靠公司丰富的产品线和完善的客户服务体系不断满足终端客户需求。
 - 公司已经拥有一支以生物学和医学专业背景的专业化的营销队伍，覆盖全国各大省市，通过多年的建设与经营，公司在诊断试剂领域拥有广泛而稳定的客户资源和渠道资源，全国范围内拥有超过 700 家经销商，10000 多家终端医院客户。
 - 在巩固和提升产品端竞争力的同时，公司将根据不同市场区域对“两票制”政策的落实情况，进一步完善优化市场策略，整合团队，加强渠道管理，培养并提升渠道质量。未来随着公司在流通和渠道端的努力和探索逐步显现效果，业务构成和收入来源将进一步丰富。
 - 公司也计划积极利用资本市场平台优势，围绕体外诊断行业的上下游产业链，通过收购兼并的形式在相关细分领域进行产业布局，为公司发现、培育、获取新项目、新业绩开辟新的渠道，内外并举，实现跨越式发展。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.49、0.62、0.76 元，同比增长 8.9%、25.9%、21.5%。
- 维持“增持”评级。
- 预计未来随着出口恢复、发光产品放量、受益分级诊疗等因素落地，业绩将逐步走出低谷。

风险提示

- 公司化学发光市场推广不达预期；出口恢复慢于预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E
	1,218	1,156	1,397	1,600	1,950	2,250	应收款项					
增长率		-5.1%	20.8%	14.6%	21.9%	15.4%	存货					
主营业务成本	-663	-669	-814	-960	-1,130	-1,270	其他流动资产	65	111	199	193	227
%销售收入	54.4%	57.8%	58.3%	60.0%	57.9%	56.4%	流动资产	915	1,305	1,501	1,946	2,255
毛利	555	487	583	640	820	980	%总资产	64.1%	63.0%	64.6%	80.5%	82.7%
%销售收入	45.6%	42.2%	41.7%	40.0%	42.1%	43.6%	长期投资	50	50	49	49	49
营业税金及附加	-8	-9	-14	-14	-18	-20	固定资产	281	300	317	312	311
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	%总资产	19.6%	14.5%	13.6%	12.9%	11.4%
营业费用	-141	-170	-218	-228	-293	-343	无形资产	178	410	447	112	112
%销售收入	11.6%	14.7%	15.6%	14.3%	15.0%	15.3%	非流动资产	514	767	822	473	472
管理费用	-80	-105	-112	-128	-171	-203	%总资产	35.9%	37.0%	35.4%	19.5%	17.3%
%销售收入	6.6%	9.1%	8.0%	8.0%	8.8%	9.0%	资产总计	1,429	2,072	2,323	2,419	2,727
息税前利润(EBIT)	325	203	239	270	339	414	短期借款	0	38	31	0	0
%销售收入	26.7%	17.6%	17.1%	16.9%	17.4%	18.4%	应付款项	114	154	233	241	289
财务费用	8	14	17	18	24	29	其他流动负债	37	66	67	86	104
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-1.1%	-1.2%	-1.3%	流动负债	150	259	332	327	393
资产减值损失	-3	-1	-1	0	0	0	长期贷款	0	14	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	11	72	83	0	0
投资收益	3	22	1	5	5	5	负债总计	161	346	422	335	401
%销售收入	0.9%	8.7%	0.5%	1.7%	1.3%	1.1%	普通股股东权益	1,257	1,674	1,845	2,029	2,270
营业利润	334	238	256	293	368	448	少数股东权益	11	52	56	56	56
营业利润率	27.4%	20.6%	18.3%	18.3%	18.9%	19.9%	负债股东权益合计	1,429	2,072	2,323	2,419	2,727
营业外收支	19	11	16	5	7	8						
税前利润	353	248	272	298	375	455						
利润率	29.0%	21.5%	19.5%	18.6%	19.2%	20.2%						
所得税	-53	-38	-41	-45	-56	-68						
所得税率	15.0%	15.5%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%						
净利润	300	210	231	253	318	387						
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	253	318	387						
净利率	24.0%	18.2%	16.6%	15.8%	16.3%	17.2%						
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析					
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E
净利润	300	210	231	253	318	387	每股指标					
少数股东损益	8	-1	-2	0	0	0	每股收益	0.593	0.411	0.453	0.494	0.621
非现金支出	35	43	64	56	61	68	每股净资产	2.553	3.266	3.599	3.958	4.429
非经营收益	-3	-24	-1	0	-11	-12	每股经营现金净流	0.506	0.436	0.548	0.476	0.532
营运资金变动	-83	-6	-13	-65	-95	-2	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.135	0.150
经营活动现金净流	249	224	281	244	273	440						
资本开支	-100	-85	-103	289	-53	-62	回报率					
投资	-125	-82	-6	-1	0	0	净资产收益率	23.23%	12.58%	12.60%	12.47%	14.03%
其他	0	1	4	5	5	5	总资产收益率	20.43%	10.17%	10.00%	10.46%	11.68%
投资活动现金净流	-225	-166	-105	293	-48	-57	投入资本收益率	21.83%	9.67%	10.45%	10.95%	12.36%
股权筹资	0	309	0	0	0	0	增长率					
债权筹资	0	0	-15	-111	0	0	主营业务收入增长率	9.28%	-5.10%	20.84%	14.56%	21.88%
其他	-118	-101	-61	-70	-77	-77	EBIT增长率	1.90%	-37.53%	17.56%	12.80%	25.86%
筹资活动现金净流	-118	208	-77	-182	-77	-77	净利润增长率	1.26%	-27.86%	10.34%	8.85%	25.88%
现金净流量	-94	266	99	355	147	305	总资产增长率	4.30%	44.96%	12.15%	4.14%	12.70%

来源：公司年报、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	1	1	1	3
增持	0	1	1	1	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	1.63

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	2015-11-04	买入	25.10	30.00~30.00
2	2016-08-25	买入	20.93	N/A
3	2016-09-28	买入	22.78	N/A
4	2016-10-28	买入	22.61	N/A
5	2017-01-16	买入	19.40	N/A
6	2017-02-24	买入	20.71	N/A
7	2017-04-21	买入	19.56	N/A
8	2017-04-29	增持	19.45	N/A

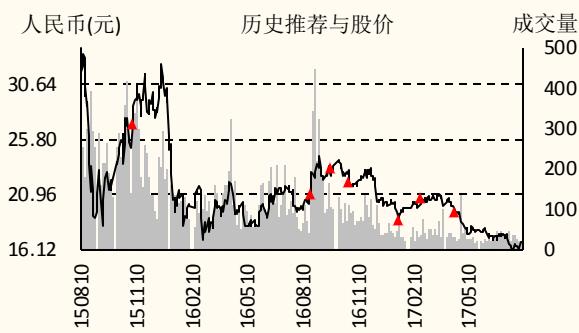
来源：国金证券研究所

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