

评级：增持 维持评级

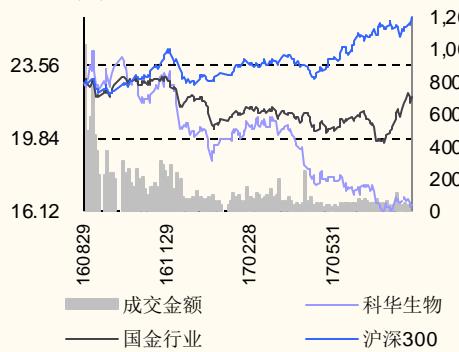
公司点评

市场价格(人民币): 16.46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)	455.71
总市值(百万元)	8,436.89
年内股价最高最低(元)	24.36/16.12
沪深300指数	3795.75
深证成指	10659.01
人民币(元)	
成交金额(百万元)	1,200



## 相关报告

- 《中标贵州采购项目 受益分级诊疗政策推进-科华生物公司点评》, 2017.8.10
- 《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

## 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	0.473	0.565	0.695
每股净资产(元)	3.27	3.60	3.94	4.35	4.90
每股经营性现金流(元)	0.44	0.55	0.48	0.47	0.75
市盈率(倍)	70.82	44.11	35.48	29.68	24.15
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%	4.32%	19.52%	22.89%
净资产收益率(%)	12.58%	12.60%	12.01%	12.99%	14.19%
总股本(百万股)	512.57	512.57	512.57	512.57	512.57

## 点评

- 科华生物公布半年报, 报告期内公司实现营业收入7.51亿元, 同比增长8.83%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.26亿元, 同比减少8.54%。公司业绩符合预期。
- 二季度业绩有所改善 自产品势头良好**
  - 二季度公司实现营业收入3.89亿, 同比增长11.77%, 归属股东净利润0.83亿, 同比增长0.39%, 无论从绝对数值还是同比增速看, 均相比一季度有明显改善。
  - 公司继续落实“试剂+仪器”的发展策略, 推进核心产品线的发展, 以仪器带动试剂销售。上半年公司自产试剂中, 卓越生化试剂销售收入同比增长18%, 酶免试剂销售收入同比增长17%, 核算血筛试剂销售收入同比增长11%。
- 管理团队趋于稳定 内部架构调整重塑竞争力**
  - 报告期内, 公司完成了董事会、监事会的换届选举, 新一届高管团队的成员构成进一步向专业化、职业化和国际化迈进, 公司管理层趋于稳定。
  - 公司成立了中心实验室事业部、POCT事业部, 进一步强化分子诊断事业部的建设, 将研发、市场人员按产品纳入事业部管理架构, 发挥研发、市场的协同效应, 提高效率, 满足市场竞争的需要。公司新设创新中心, 以进一步发挥公司在IVD领域的研发优势, 进一步强化市场部在产品研发规划、市场定位、市场推广等方面的功能
- 双线孕育增长新动力 未来业绩有望持续改善**
  - 产品方面, 公司研发投入3530万元, 占公司自产业务销售收入的9.37%, 生化产品、光免产品、分子产品等各重点研发项目均按照研发进度稳步推进。公司引进Biokit旗下BioFlash台式全自动化发光相关产品, 已顺利实现销售并完成装机。此外公司人类免疫

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

缺陷病毒检测试剂盒（胶体金法）V2 通过世卫组织审批，二季度已经实现销售，出口业务正在恢复。

- 渠道流通方面，公司通过增资扩股的方式投资西安申科，实现了对公司陕西省最大经销商的控股，适应 IVD 流通发展趋势（详细论述请参考我们前期报告《耗材流通渠道变革专题之二——IVD 流通整合路径及其机遇》和《以史为鉴，寻找成长——我们的体外诊断行业我们的体外诊断行业投资观》）。同时公司成立了集采打包业务专业团队，在去年取得河南通许县人民医院集采业务基础上，再次在江苏取得集采打包业务突破。

### 盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.47、0.57、0.70 元，同比增长 4%、20%、23%。
- 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	1,550	1,891	2,250	应收款项	381	651	748	1,107	1,220	
增长率		-5.1%	20.8%	11.0%	22.0%	19.0%	存货	190	245	237	273	333	
主营业务成本	-663	-669	-814	-934	-1,119	-1,305	其他流动资产	280	298	318	358	429	
%销售收入	54.4%	57.8%	58.3%	60.3%	59.2%	58.0%	流动资产	65	111	199	188	225	
毛利	555	487	583	616	772	945	%总资产	915	1,305	1,501	1,926	2,208	
%销售收入	45.6%	42.2%	41.7%	39.7%	40.8%	42.0%	长期投资	64.1%	63.0%	64.6%	80.3%	82.4%	
营业税金及附加	-8	-9	-14	-14	-17	-20	固定资产	50	50	49	49	49	
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	%总资产	281	300	317	312	311	
营业费用	-141	-170	-218	-221	-284	-343	无形资产	19.6%	14.5%	13.6%	13.0%	11.6%	
%销售收入	11.6%	14.7%	15.6%	14.3%	15.0%	15.3%	非流动资产	178	410	447	112	112	
管理费用	-80	-105	-112	-124	-165	-203	%总资产	514	767	822	473	472	
%销售收入	6.6%	9.1%	8.0%	8.0%	8.8%	9.0%	资产总计	35.9%	37.0%	35.4%	19.7%	17.6%	
息税前利润(EBIT)	325	203	239	257	306	379	1,429	2,072	2,323	2,399	2,680		
%销售收入	26.7%	17.6%	17.1%	16.6%	16.2%	16.9%	短期借款	3,106	0	38	31	0	
财务费用	8	14	17	18	24	27	应付款项	114	154	233	234	283	
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	其他流动负债	64.1%	63.0%	64.6%	80.3%	82.4%	
资产减值损失	-3	-1	-1	0	0	0	长期投资	37	66	67	84	101	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	固定资产	150	259	332	318	385	
投资收益	3	22	1	5	5	5	%总资产	19.6%	14.5%	13.6%	13.0%	10.1%	
%税前利润	0.9%	8.7%	0.5%	1.8%	1.5%	1.2%	无形资产	178	410	447	112	111	
营业利润	334	238	256	280	334	411	非流动资产	514	767	822	473	475	
营业利润率	27.4%	20.6%	18.3%	18.1%	17.7%	18.3%	%总资产	35.9%	37.0%	35.4%	19.7%	15.3%	
营业外收支	19	11	16	5	7	8	负债总计	1,429	2,072	2,323	2,399	2,680	
税前利润	353	248	272	285	341	419	短期借款	3,106	0	38	31	0	
利润率	29.0%	21.5%	19.5%	18.4%	18.0%	18.6%	应付款项	114	154	233	234	283	
所得税	-53	-38	-41	-43	-51	-63	其他流动负债	37	66	67	84	101	
所得税率	15.0%	15.5%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	长期贷款	150	259	332	318	385	
净利润	300	210	231	242	290	356	其他长期负债	0	14	8	8	8	
少数股东损益	8	-1	-2	0	0	0	负债总计	161	346	422	325	393	
非现金支出	35	43	64	56	61	67	普通股股东权益	1,257	1,674	1,845	2,018	2,231	
非经营收益	-3	-24	-1	0	-11	-12	少数股东权益	11	52	56	56	56	
营运资金变动	-83	-6	-13	-51	-101	-25	负债股东权益合计	1,429	2,072	2,323	2,399	2,680	
经营活动现金净流	249	224	281	248	239	386	比价分析	3,106	3,106	3,106	3,106	3,106	
资本开支	-100	-85	-103	289	-53	-62	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
投资	-125	-82	-6	-1	0	0	每股指标						
其他	0	1	4	5	5	5	每股收益	0.593	0.411	0.453	0.473	0.565	
投资活动现金净流	-225	-166	-105	293	-48	-57	每股净资产	2.553	3.266	3.599	3.937	4.353	
股权筹资	0	309	0	0	0	0	每股经营现金流	0.506	0.436	0.548	0.484	0.466	
债权筹资	0	0	-15	-111	0	0	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.135	0.150	
其他	-118	-101	-61	-70	-77	-77	回报率						
筹资活动现金净流	-118	208	-77	-182	-77	-77	净资产收益率	23.23%	12.58%	12.60%	12.01%	12.99%	
现金净流量	-94	266	99	359	113	251	总资产收益率	20.43%	10.17%	10.00%	10.10%	10.81%	

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	0	1	1	1
增持	0	1	2	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.67

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	2016-08-25	买入	20.93	N/A
2	2016-09-28	买入	22.78	N/A
3	2016-10-28	买入	22.61	N/A
4	2017-01-16	买入	19.40	N/A
5	2017-02-24	买入	20.71	N/A
6	2017-04-21	买入	19.56	N/A
7	2017-04-29	增持	19.45	N/A
8	2017-08-10	增持	16.78	N/A

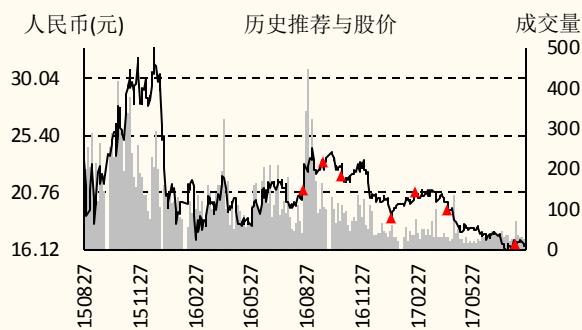
来源：国金证券研究所

### 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