

四季度快速平稳发展

研究结论

- 科华生物今日公告，公司及其三家控股子公司上海科华生物技术有限公司、上海科华东菱诊断用品有限公司、上海科华实验系统有限公司被认定为高新技术企业，三年内（2008 年至 2010 年）所得税率仍按 15% 的比例征收。本次认证结果对企业没有实质影响。公司及三家子公司此前即按高新技术企业纳税。由于子公司上海科启医疗设备有限公司、上海亿普商务咨询有限公司、上海科华齐效电脑技术有限公司的所得税，按不同标准，采用核定征收，都不超过主营业务收入 5%，因此总体来看科华生物的有效税率不超过 15%
- 四季度公司的试剂和仪器基本上仍延续前三季度的增长水平。自产仪器方面，11 月底“卓越 200”（320、330）全自动生化分析仪取得文号，加上明年可能获得批文的“卓越 100”，面临国家对基层医疗卫生机构加大投入的形势，公司依靠中低端品种进一步增强了竞争力。试剂方面，据了解，公司还在不断推出有潜力的品种，依托公司成熟的网络，销售情况良好
- 真空采血管是 09 年主要的收入增长来源之一。采血管市场是“红海”，竞争者众多，公司之所以敢于进入，就是希望凭借原有在试剂，包括在仪器上的优势，通过整合资源确立市场地位。采血管虽然由上海科华检验医学用品有限公司独立运作，但将从原有的试剂销售渠道获得支持，如可能为试剂销售队伍分配一定的销售指标，从而带动采血管销售。目前上市公司总经理沙立武先生担任科华检验医学用品有限公司的董事长，相信有利于整合顺利进行，
- 医改影响：新农合和社区医疗增大了需求，而且对国产试剂更有利一些，但也对公司提出了渠道下沉的要求。公司现有一、二级代理只到县级。即使对科华这样有成熟销售体系的公司来说，如何因应新形势做好终端工作也是挑战
- 价格压力：我们认为相对于药品面临的定价压力，目前公司主导产品压力较小，试剂、仪器的价格主要由市场决定。未来国家如加强对医院服务费的规定，可能会造成一定影响
- 我们认为，公司将在快速平稳增长的轨道上继续前进。预测 08、09、10 年 EPS 分别为 0.55 元、0.75 元、1.02 元。以 09 年 EPS 为基础，给予 35 倍 P/E 的估值水平，六个月目标价为 26.25 元，维持“增持”评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

季序我

医药行业分析师

8621-63325888 × 6086

jixuwo@orientsec.com.cn

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2009 年 01 月 13 日) 22.70 元

目标价格 (6 个月) 26.25 元

总股本/A 股 (万股) 31556/31556

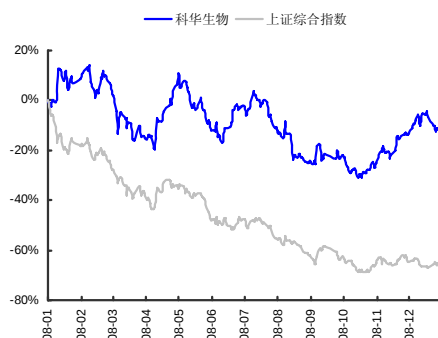
A 股市值 (百万元) 7163

国家/地区 中国

行业 医药

报告日期 2009 年 01 月 14 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	5.6	17.1	-8.8
相对表现 (%)	10.2	27.2	57.3

资料来源: WIND

财务预测

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	399	484	656	841
同比(%)	17%	21%	36%	28%
归属母公司净利润	118	174	238	321
同比(%)	59%	47%	37%	35%
毛利率(%)	60.8%	62.7%	63.1%	63.7%
ROE(%)	25.7%	27.9%	28.9%	29.1%
每股收益(元)	0.56	0.55	0.75	1.02
P/E	40.47	41.26	30.12	22.30
P/B	10.40	11.51	8.71	6.50
EV/EBITDA	47	34	25	18

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	399	565	792	1105	营业收入	399	484	656	841
现金	239	319	472	714	营业成本	156	181	242	305
应收账款	80	136	172	205	营业税金及附加	4	5	7	9
其它应收款	5	9	12	15	营业费用	68	73	89	101
预付账款	6	18	24	31	管理费用	49	39	49	59
存货	69	81	109	137	财务费用	-0	-9	-14	-22
其他	1	2	3	4	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	213	219	223	226	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	7	7	7	投资净收益	17	4	0	0
固定资产	134	141	145	148	营业利润	138	198	281	387
无形资产	0	1	1	2	营业外收入	8	15	15	15
其他	73	71	70	69	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	613	784	1015	1331	利润总额	146	212	295	401
流动负债	121	120	135	152	所得税	21	29	43	60
短期借款	28	28	28	28	净利润	125	183	253	341
应付账款	41	47	63	79	少数股东损益	7	10	15	20
其他	52	45	45	45	归属母公司净利润	118	174	238	321
非流动负债	5	6	6	6	EBITDA	149	203	283	383
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.55	0.75	1.02
其他	5	6	6	6	主要财务比率				
负债合计	126	125	141	157	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
少数股东权益	27	37	52	72	成长能力				
股本	210	316	316	316	营业收入	17.3%	21.3%	35.5%	28.3%
资本公积	71	50	50	50	营业利润	48.7%	43.6%	42.3%	37.7%
留存收益	178	257	457	737	归属于母公司净利润	58.6%	47.1%	37.0%	35.1%
归属母公司股东权益	459	622	823	1102	获利能力				
负债和股东权益	613	784	1015	1331	毛利率	60.8%	62.7%	63.1%	63.7%
现金流量表					净利率	29.6%	34.1%	35.9%	36.3%
单位:百万元					ROE	25.7%	27.9%	28.9%	29.1%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	偿债能力				
经营活动现金流	113	101	198	283	资产负债率	20.6%	16.0%	13.9%	11.8%
净利润	125	183	253	341	净负债比率	26.55%	26.72%	23.76%	21.29%
折旧摊销	12	14	16	18	流动比率	3.31	4.72	5.84	7.28
财务费用	-0	-9	-14	-22	速动比率	2.73	4.04	5.04	6.37
投资损失	-17	-4	0	0	营运能力				
营运资金变动	-8	-90	-60	-57	总资产周转率	0.73	0.69	0.73	0.72
其它	1	7	3	3	应收账款周转率	5	4	4	4
投资活动现金流	-1	-20	-21	-21	应付账款周转率	4.78	4.09	4.40	4.29
资本支出	18	20	20	20	每股指标 (元)				
长期投资	18	1	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.55	0.75	1.02
其他	35	1	-1	-1	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.32	0.63	0.90
筹资活动现金流	-29	-1	-24	-19	每股净资产(最新摊薄)	1.46	1.97	2.61	3.49
短期借款	8	0	0	0	估值比率				
长期借款	-6	0	0	0	P/E	45.29	31.95	23.33	17.27
普通股增加	70	105	0	0	P/B	11.64	8.91	6.74	5.03
资本公积增加	-42	-21	0	0	EV/EBITDA	52	26	19	14
其他	-59	-86	-24	-19					
现金净增加额	83	80	153	242					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

季序我：医药行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

李淑花：医药行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn