

科华生物：核心业务持续健康成长

科华生物 08 年报点评

报告关键点：

- 营业利润同比增长38.89%，业绩略低于预期
- 诊断试剂、仪器齐增长，出口业务喜人
- 真空采血管将成为公司新的业务增长点
- 研发硕果累累，产品储备丰富
- 维持“增持-A”的投资评级，及12月目标价23元

报告摘要：

- 营业利润同比增长38.89%，业绩略低于预期。公司实现营业收入4.87亿元，同比增长22.05%。毛利率60.95%，同比增长0.11个百分点。三项费用率(含资产减值)25.74%，同比下降3.92个百分点。扣除证券投资收益的营业利润为1.69亿元，同比增长38.89%。净利润1.66亿元，同比增长了40.75%。每股收益0.53元，扣除非经常性损益后的每股收益0.42元(年报披露的07年该数据因会计准则变化不具可比性)；非经营性因素主要是固定资产处置收益、政府补贴及证券投资收益等合计增加业绩3,252万元。净资产收益率27.02%，同比增加1.32个百分点。经营活动产生的现金流量净额1.38亿元，同比增长21.90%；每股经营活动产生的现金流量净额0.44元。诊断试剂、仪器收入的增长、毛利率提升和费用的有效控制是公司主营业绩增长的主要来源。
- 诊断试剂、仪器齐增长，出口业务喜人。公司试剂、仪器销售收入分别为30,584万元、16,556万元，分别同比增长18%和29%。其中公司核酸产品继续保持高速增长，同比增幅达71%；免疫、化学诊断试剂、代理仪器均平稳增长；自产仪器增长较快达80%以上。艾滋病金标快速诊断试剂等产品出口获得突破，公司整体出口业务销售约400万美元，增长喜人。
- 真空采血管将成为公司新的业务增长点。公司08年真空采血管因批文获得较晚，销售才刚刚启动，目前公司正大力做招投标工作并进展顺利。同时高端的无菌真空采血管已获批文，产品系列化已形成，09年真空采血管预期将加速增长。
- 研发硕果累累，产品储备丰富。公司积极加大新产品研发投入，促进产品技术升级，08年公司研发支出总额2,204万元，占营业收入的4.53%。公司的试剂和仪器的“系列化”、“一体化”研发战略稳步推进，公司共拥有诊断试剂96个，诊断仪器13个，拥有专利15个、高新技术转化项目10项、49项产品通过CE认证。
- 维持“增持-A”的投资评级，及12月目标价23元。我们调低对公司09-2010年的盈利预测，即EPS分别为0.68元、0.88元，则对应的动态PE分别为30.3倍、23.2倍，做为行业龙头公司，估值仍处于合理水平，仍维持“增持-A”的投资评级、及12个月目标价23元。

评级：

增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：

23.00 元

期限：12 个月 上次预测：23.00 元

现价：20.45 元

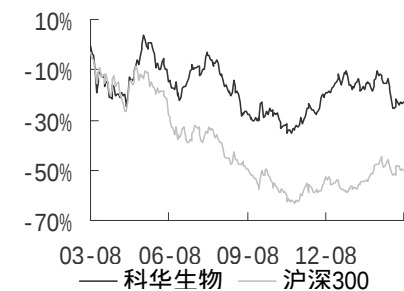
报告日期：

2009-03-11

市场数据

总市值(百万元)	6,453.25
流通市值(百万元)	5,222.45
总股本(百万股)	315.56
流通股本(百万股)	255.38
12 个月最高/最低	16.79/40.80 元
十大流通股东(%)	32.13%
股东户数	7,635

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(9.51)	(13.61)	26.95
绝对收益	(14.26)	(5.10)	(23.05)

研究员

洪露

高级行业分析师

021-68766073

honglu@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	399.1	487.1	638.6	827.9	1,060.5
Growth(%)	17.3%	22.1%	31.1%	29.6%	28.1%
净利润	125.2	174.0	222.8	290.1	367.2
Growth(%)	58.6%	40.7%	28.4%	30.2%	26.6%
毛利率(%)	60.8%	60.9%	62.2%	63.4%	64.2%
净利润率(%)	29.6%	34.1%	33.4%	33.5%	33.1%
每股收益(元)	0.37	0.53	0.68	0.88	1.11
每股净资产(元)	1.54	2.04	2.13	2.26	2.40
市盈率	54.7	38.9	30.3	23.2	18.4
市净率	13.3	10.0	9.6	9.1	8.5
净资产收益率(%)	25.7%	27.0%	33.2%	40.7%	48.4%
ROIC(%)	43.1%	55.9%	59.8%	65.2%	80.3%
EV/EBITDA	27.9	33.8	25.6	19.3	15.1
股息收益率	0.0%	0.0%	1.7%	2.2%	2.7%

敬请参阅报告结尾处免责声明

前期研究成果

- 科华生物：试剂仪器齐并进，内销外销双丰收
2008-10-29
- 科华生物：诊断试剂龙头 业绩大幅提升
2008-04-18
- 科华生物：新一轮的快速发展值得期待
2008-03-12

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-3-11**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	399.1	487.1	638.6	827.9	1,060.5	成长性					
减: 营业成本	156.3	190.2	241.1	303.0	380.2	营业收入增长率	17.3%	22.1%	31.1%	29.6%	28.1%
营业税费	4.3	5.1	6.7	8.7	11.1	营业利润增长率	48.7%	24.7%	38.9%	32.2%	27.9%
销售费用	68.2	80.3	99.0	128.3	164.4	净利润增长率	58.6%	40.7%	28.4%	30.2%	26.6%
管理费用	49.0	45.6	59.1	78.5	106.3	EBITDA 增长率	45.0%	23.5%	33.0%	32.6%	27.7%
财务费用	-0.1	-1.4	-2.0	-1.2	-1.5	EBIT 增长率	50.5%	23.8%	38.8%	32.8%	27.9%
资产减值损失	1.3	0.9	1.3	0.4	1.8	NOPLAT 增长率	60.9%	38.1%	27.9%	30.8%	26.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.5%	19.7%	19.9%	2.8%	5.8%
投资和汇兑收益	17.5	5.2	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	21.9%	32.3%	4.3%	6.0%	6.6%
营业利润	137.7	171.6	238.4	315.2	403.2	利润率					
加: 营业外净收支	8.3	29.4	19.0	19.0	19.8	毛利率	60.8%	60.9%	62.2%	63.4%	64.2%
利润总额	146.0	201.0	257.4	334.2	423.0	营业利润率	34.5%	35.2%	37.3%	38.1%	38.0%
减: 所得税	20.7	27.0	34.6	44.1	55.8	净利率	29.6%	34.1%	33.4%	33.5%	33.1%
净利润	125.2	174.0	222.8	290.1	367.2	EBITDA/营业收入	37.3%	37.7%	38.3%	39.1%	39.0%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	34.5%	35.0%	37.0%	37.9%	37.9%
货币资金	239.2	331.4	304.5	344.6	385.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	111	97	77	68	60
应收帐款	84.2	91.5	134.8	140.0	164.8	流动营业资本周转天数	90	91	96	86	69
应收票据	1.4	1.7	2.6	3.4	4.4	流动资产周转天数	307	333	294	251	221
预付帐款	5.7	8.7	8.5	8.8	9.2	应收帐款周转天数	71	63	63	60	52
存货	69.0	67.8	90.0	116.2	126.3	存货周转天数	51	51	44	45	41
其他流动资产	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-	总资产周转天数	495	499	432	366	318
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	270	251	229	195	159
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	6.4	31.4	31.9	31.9	31.9	ROE	25.7%	27.0%	33.2%	40.7%	48.4%
投资性房地产	0.9	1.3	0.9	0.9	0.9	ROA	20.4%	23.6%	28.0%	32.6%	37.2%
固定资产	134.0	127.6	145.5	166.9	186.5	ROIC	43.1%	55.9%	59.8%	65.2%	80.3%
在建工程	0.1	0.3	0.8	1.1	1.2	费用率					
无形资产	0.0	0.6	0.4	0.8	0.9	销售费用率	17.1%	16.5%	15.5%	15.5%	15.5%
其他非流动资产	71.8	71.4	73.1	74.0	74.3	管理费用率	12.3%	9.4%	9.3%	9.5%	10.0%
资产总额	612.6	737.3	795.7	888.5	985.8	财务费用率	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.1%
短期债务	27.5	23.0	23.0	20.0	20.0	三费/营业收入	29.3%	25.6%	24.4%	24.8%	25.4%
应付帐款	51.9	36.6	51.1	79.7	100.7	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	20.6%	12.7%	15.6%	19.9%	23.0%
其他流动负债	41.4	29.8	44.0	65.4	88.5	负债权益比	25.9%	14.5%	18.5%	24.8%	29.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.31	5.60	4.58	3.71	3.30
其他非流动负债	5.3	4.2	6.0	11.3	17.8	速动比率	2.73	4.85	3.82	3.01	2.70
负债总额	126.2	93.6	124.1	176.4	227.0	利息保障倍数	-1,060.94	-125.27	-118.19	-261.66	-267.80
少数股东权益	27.3	29.1	37.2	47.8	61.3	分红指标					
股本	210.4	315.6	315.6	315.6	315.6	DPS(元)	-	-	0.34	0.44	0.56
留存收益	248.8	299.1	318.8	348.6	381.9	分红比率	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	486.5	643.7	671.6	712.0	758.8	股息收益率	0.0%	0.0%	1.7%	2.2%	2.7%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	125.2	174.0	222.8	290.1	367.2	EPS(元)	0.37	0.53	0.68	0.88	1.11
加: 折旧和摊销	11.8	14.1	8.1	10.1	12.1	BVPS(元)	1.54	2.04	2.13	2.26	2.40
资产减值准备	1.3	0.9	1.3	0.4	1.8	PE(X)	54.7	38.9	30.3	23.2	18.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.3	10.0	9.6	9.1	8.5
财务费用	1.0	1.3	1.9	-2.0	-1.2	P/FCF	-	68.1	44.3	24.6	19.7
投资收益	-17.5	-5.2	-5.0	-5.0	-5.0	P/S	16.2	13.2	10.1	7.8	6.1
少数股东损益	7.2	7.9	9.6	12.5	15.8	EV/EBITDA	27.9	33.8	25.6	19.3	15.1
营运资金的变动	4.8	-52.6	-52.3	22.0	10.5	CAGR(%)	32.3%	28.3%	27.2%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	112.9	137.7	182.4	328.8	400.8	PEG	1.7	1.4	1.1	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-0.6	-18.7	-27.6	-27.1	-27.1	ROIC/WACC	4.4	5.7	6.1	6.7	8.2
融资活动产生现金流量	-29.3	-26.6	-98.6	-140.6	-172.2	REP	3.0	2.9	2.3	2.1	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

洪露，高级医药行业研究员，西北大学生命科学院理学学士，中山大学金融投资系管理学硕士。曾就职于丽珠集团，具有 10 年医药行业从业经验，2007 年 6 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034