

自产仪器快速增长

- 公司主要业务为试剂的生产与销售、自产仪器的生产与销售，代理仪器的销售。从公司 2009 年一季度数据来看，试剂的销售收入占公司主营业务收入 51%，仪器的销售收入占主营业务收入的 48%，毛利率比较低。在仪器的销售收入中，自产占比略超 20%。
- **自产仪器快速增长。**仪器的销售比试剂要好，主要原因为产品线丰富，渠道的建设更为完善，已经覆盖到了 20 多家省份的医院。仪器的销售也是通过招标来进行，招标结果对业绩的影响很大，中一个标将有几百台仪器的销售。一季度整体仪器的销售收入增长 39%，自产仪器增长 130% 以上。代理仪器的销售比较平稳，目前为止代理仪器的盈利能力比自产仪器要强。预计 1-6 月份公司自产仪器的生产与销售延续了一季度的趋势。预计 2009 年全自动仪器将实现翻倍的增长。
- **试剂的销售平稳增长。**公司的试剂仍然延续以往的增长态势，呈现出平稳的增长。试剂一季度收入增长 13.5%，其中核酸增长 16%，生化增长 23%，酶标增长 16%，核酸的增长慢于预期，主要原因是血筛市场仍没有开始，血筛一旦开放，其增长将加快。血筛不仅用在临床，也可用在血液制品行业，但主要是在临床使用，因输血的安全性比较严重，只要公司有文号，临床则将用。国家政策在血液的检测领域的规定，用 PCR 检测的则只要放 60 天，如果不用试剂检测则要放置 90 天，这样血液制品企业如果要减少放置天数则有可能使用试剂。目前对血液的检测没有跟上国际的惯例。血筛方面的申报主要有罗氏、科华的两家等待批复。
- **真空采血管的销售。**真空采血管的销售慢于预期，2008 年实现 500 万支的销售。
- **新产品情况。**2010 年，公司有新产品出来，包括核酸类的试剂，有 5-6 个产品出来。主要是呼吸道及性病系列产品。2011 年，激素类、荧光类的产品将投放市场。
- **半年报业绩预测。**公司已经在一季度时做过 2009 年 1-6 月的业绩预测，2009 年上半年的净利润同比增长 20-35%，我们预计 2009 年中期净利润同比增长 28% 左右。
- **投资建议。**我们预计 2009 年实现销售收入 5.84 亿元，同比增长 20%，实现扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润 1.77 亿元，同比增长 33.3%，每股收益为 0.431 元。预计 2010 年实现销售收入 6.90 亿元，同比增长 18%，实现扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润为 2.14 亿元，同比增长 21.43%，每股收益为 0.522 元。基于我们的盈利预测，科华生物 2009 年 6 月 09 日的收盘价为 17.03 元，其对应于 2009 年、2010 年的动态市盈率为 39.5 倍、33 倍，给予增持的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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 6 月 9 日) 17.03 元

目标价格(6 个月) 17 元

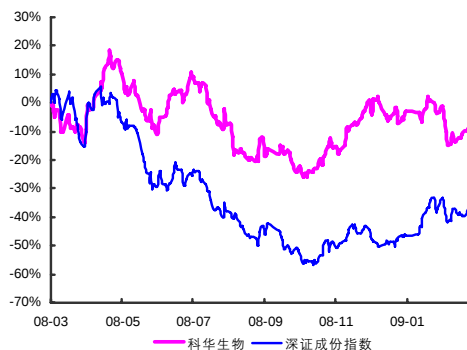
总股本/A 股(万股) 41023/41023

国家/地区 中国

行业 医药

报告日期 2009 年 6 月 11 日

股价表现



	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入	399.1	487.1	584.5	689.8
+/-	17.3%	22.1%	20.0%	18.0%
营业利润	137.7	171.6	214.0	258.0
+/-	48.7%	24.7%	24.7%	20.5%
利润总额	146.0	201.0	214.0	258.0
+/-	55.7%	37.7%	6.5%	20.5%
净利润	118.0	166.1	176.7	214.1
+/-	58.6%	40.8%	6.4%	21.1%
EPS	0.29	0.40	0.43	0.52
P/E	54.00	40.00	39.00	33.00

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。

各业务分析

公司主要业务为试剂的生产与销售、自产仪器的生产与销售，代理仪器的销售。从公司 2009 年一季度数据来看，试剂的销售收入占公司主营业务收入的 51%，仪器的销售收入占主营业务收入的 48%，毛利率比较低。在仪器的销售收入中，自产占比略超 20%。

自产仪器快速增长

仪器的销售比试剂要好，主要因为产品线丰富，渠道的建设更为完善，已经覆盖到了 20 多家省份的医院。仪器的销售也是通过招标来进行，招标结果对业绩的影响很大，往往中一个标将有几百台仪器的销售。一季度整体仪器的销售收入增长 39%，自产仪器增长 130% 以上。代理仪器的销售比较平稳，目前为止代理仪器的盈利能力比自产仪器要强。

预计 1-6 月份公司自产仪器的生产与销售延续了一季度的趋势。自产仪器包括生化、酶标洗板、PCR 等。生化仪器占自产仪器销售收入 70% 以上，而买公司仪器的都用科华的试剂。2008 年全自动仪器实现了 100 多台的销售。2009 年年初到现在为止，全自动仪器的已经销售了 100 多台，销售放量的原因之一是全自动仪器的品种比较齐全，卓越 200、300、400 都已经开始销售，从各产品的占比来看，卓越 400 的销售收入占自产仪器的不到一半，300 也占较大的比重。而 2008 年主要是卓越 400 在销售，预计 2009 年全自动仪器将实现翻倍的增长。

酶标洗板市场增长比较平稳。

2008 年半自动仪器销售有 200 多台，PCR 是半自动的，正在研发的有全自动的。

公司产品的市场主要在二级及以上的医院，进行区域代理，整个省有 5-10 个代理商，公司希望把渠道再往下延伸。随着医改的进行，政府在基层医疗投入增加，公司的生化仪器将新进入基层市场。生化仪器的使用周期 5-7 年，周期到后要求医院重新配备。

试剂的销售平稳增长

公司的试剂仍然延续以往的增长态势，呈现出平稳的增长。试剂一季度收入增长 13.5%，其中核酸增长 16%，生化增长 23%，酶标增长 16%，核酸的增长慢于预期，主要原因是血筛市场仍没有开始，血筛一旦开放，其增长将加快。血筛不仅用在临床，也可用在血液制品行业，但主要是在临床使用，因输血的安全性比较严重，只要公司有文号，临床则将用。

国家政策在血液的检测领域的规定，用 PCR 检测的则只要放 60 天，如果不用试剂检测则要放置 90 天，这样血液制品企业如果要减少放置天数则有可能使用试剂。

目前对血液的检测没有跟上国际的惯例。血筛方面的申报主要有罗氏、科华的两家等待批复。

第四、五代艾滋试剂放在上海。近期生产许可证：中国主要是文号的取得，国外主要是 CE 认证。CE 认证已经开始，2009 年力争海外市场的销售。

公司试剂的价格比较稳定，部分存在跌价的可能—为有些产品的价格相对较高比如生化试剂，还有就是招标。

世博会对公司产品的销售产生正面影响比奥运会要大，因世博会的时间比奥运会要长。

将来试剂用在食品检测是方向。输血安全中，细菌感染占的比重非常大。

目前检测费用都能报销。

真空采血管的销售

真空采血管的销售慢于预期，2008 年实现 500 万支的销售。

新产品情况

2010 年，公司有新产品出来，包括核酸类的试剂，有 5-6 个产品出来。主要是呼吸道及性病系列产品。

2011 年，激素类、荧光类的产品将投放市场。

半年报业绩预测

公司已经在一季度时做过 2009 年 1-6 月的业绩预测，2009 年上半年的净利润同比增长 20-35%，我们预计 2009 年中期净利润同比增长 28%左右。

投资建议

我们预计 2009 年实现销售收入 5.84 亿元，同比增长 20%，实现扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润 1.77 亿元，同比增长 33.3%，每股收益为 0.431 元。

预计 2010 年实现销售收入 6.90 亿元，同比增长 18%，实现扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润为 2.14 亿元，同比增长 21.43%，每股收益为 0.522 元。

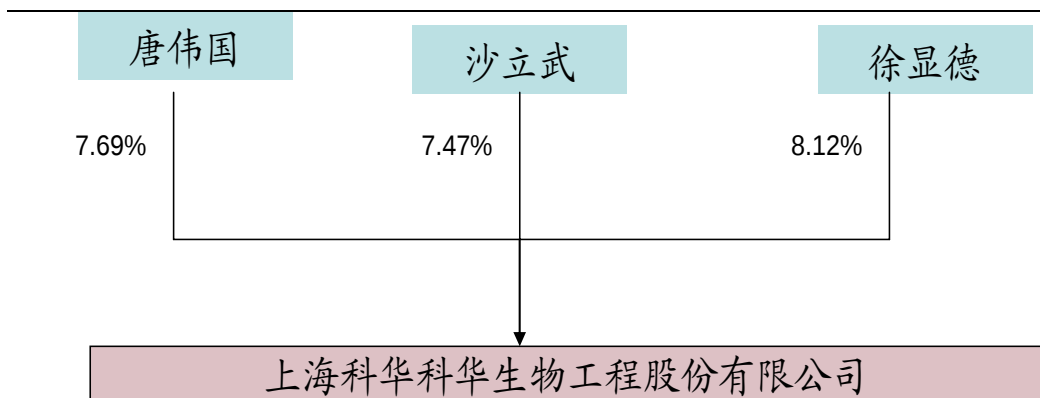
基于我们的盈利预测，科华生物 2009 年 6 月 09 日的收盘价为 17.03 元，其对应于 2009 年、2010 年的动态市盈率为 39.5 倍、33 倍，给予增持的投资评级。

表 1：盈利预测表

百万元	2008	2009E	2010E
主营业务收入	487.12	584.54	689.76
营业总成本	320.71	373.00	434.26
营业成本	190.22	224.45	264.85
营业税金及附加	5.10	5.80	6.00
销售费用	80.28	92.32	106.17
管理费用	45.59	52.43	59.24
财务费用	-1.36	-2.00	-2.00
资产减值损失	0.88		
投资净收益	5.23		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2.10	2.50	2.50
营业利润	171.64	214.04	258.00
营业外收入	30.68	0.00	0.00
营业外支出	1.30	0.00	0.00
非流动资产处置净损失	0.43	0.00	0.00
利润总额	201.02	214.04	258.00
减：所得税	27.03	28.78	34.69
净利润	173.99	185.26	223.31
减：少数股东损益	7.92	8.56	9.25
归属于母公司所有者的净利润	166.08	176.70	214.06
总股本	410.231	410.231	410.231
每股收益：	0.403	0.431	0.522

公司基本情况

图 1：公司的股权结构图



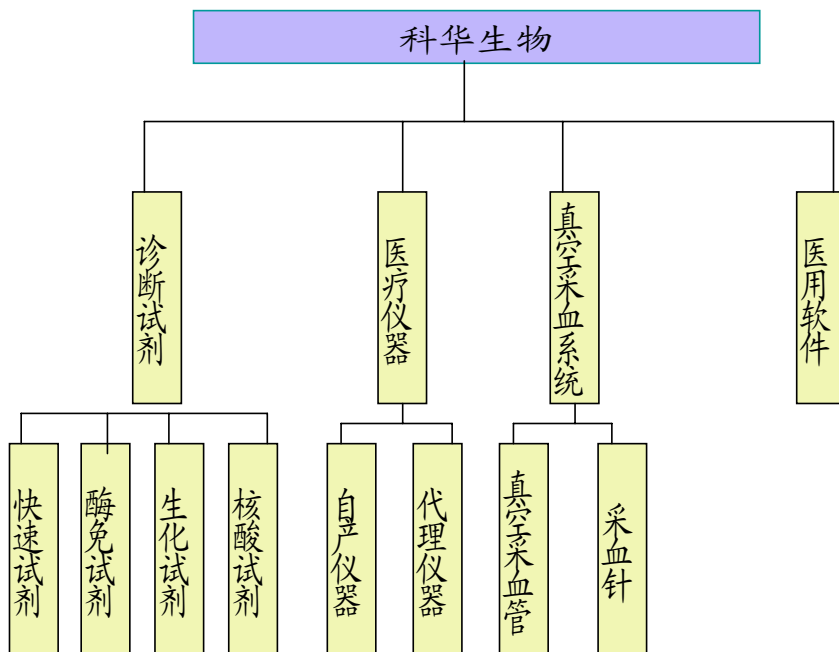
资料来源：公司报表

表 2：公司主要的业务数据

一家拥有完整医疗诊断产品梯队的生物技术企业
一家拥有近三十年生产经验的诊断产品厂家，产业涉及诊断试剂、医疗仪器、真空采血系统、医学信息技术
国内综合实力最强的诊断试剂以及临床检验仪器的龙头生产企业
销售收入和净利润国内排名第一的体外诊断试剂专业生产厂家
中国第一家推出乙肝、丙肝和艾滋病酶标试剂的生产厂家
通过 SFDA GMP 认证和 ISO13485 认证
拥有 108 个药品或医疗器械生产文号
拥有 19 个新药证书
拥有 49 项 CE 认证，其中 5 项为医疗仪器，44 项为生化试剂
拥有 15 项专利，申请专利：11 项
上海市企业技术中心
上海市中小企业“品牌企业”、KHB 系列产品“品牌产品”
KHB 商标为上海市著名商标、上海名牌艾滋病、梅毒诊断试剂：列入世界卫生组织采购名册、UNICEF 采购名册
艾滋病快速诊断试剂：唯一一家中国企业列入克林顿基金会供应商目录
员工人数：881 名
销售区域超过 22 个国家和地区，国内代理商：>400；国外总代理：>18
主要用户：血站、临床医院、血制品厂、疾病预防控制中心等，为阻断疾病的传播作出了贡献

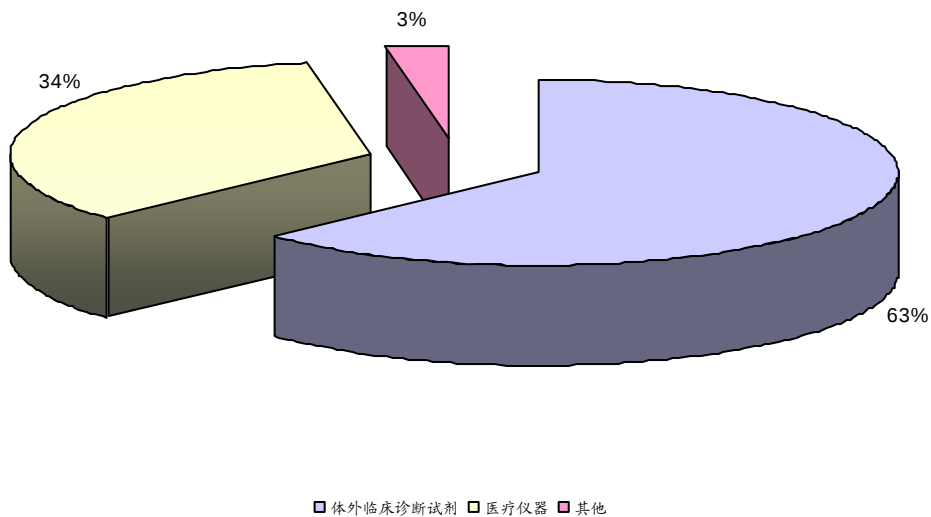
资料来源：东方证券研究所

图 2：科华生物的业务结构图



资料来源：公司访谈

图 3：科华生物收入构成



资料来源：公司报表

分析师承诺

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