

诊断仪器快速增长，业绩符合预期

2009 年中报点评

报告关键点：

- 营收稳健增长，业绩基本符合预期
- 维持“增持-A”的投资评级，12月目标价19.0元

报告摘要：

- **营收稳健增长，业绩基本符合预期。**公司实现营业收入约2.9亿元，同比增长25.46%。毛利率57.55%，同比下降5.49个百分点；但公司上半年诊断试剂的毛利率达75.71%，同比上升了1.3个百分点。三项费用率(含资产减值)20.06%，同比下降3.91个百分点。营业利润为1.07亿元，同比增长16.71%。归属于母公司所有者的净利润9,837万元，同比增长了21.59%。每股收益约0.24元，扣除非经常性损益后的每股收益0.22元；非经营性因素主要是政府补贴增加业绩687万元。净资产收益率15.14%，同比减少0.14个百分点。经营活动产生的现金流量净额9,773万元，同比增长100.27%；每股经营活动产生的现金流量净额0.24元，主要因销售试剂和仪器收到的现金增加所致。诊断试剂及仪器收入的增长、费用的有效控制、政府补贴收入是公司业绩增长的主要原因。
- **诊断试剂稳健增长、仪器快速放量。**公司试剂、仪器销售收入分别约为16,124万元、12,233万元，分别增长了9.08%、62.54%。代理和自产仪器销售分别增长47%、125%，出口销售增长102%，真空采血系列产品初步实现规模化产销。仪器快速增长，符合公司仪器和试剂同步发展的战略，增长主要因公司“卓越”生化分析仪基本实现系列化、较好地顺应新医改大量基层医疗机构仪器配置的趋势。较低毛利的仪器销量增长较快、收入占比增大；同时代理销售模式调整使仪器整体毛利率下降5.59个百分点，是公司综合毛利率下降的主要原因。
- **重视研发、诊断试剂再现快速增长可期。**公司作为诊断试剂龙头，近年来加大试剂产品的研发，为试剂产品再现快速增长提供保证。公司的三联核酸试剂得到WHO指定的澳洲室间质评证书；“艾滋病毒诊断及乙型和丙型肝炎诊断”课题入选国家科技十一五计划课题重大专项；公司迅速研制出甲型H1N1流感病毒核酸检测试剂盒，目前已通过权威测试并获得国家推荐使用。
- **维持“增持-A”的投资评级，12月目标价19元。**公司发了09年1-9月业绩预测，业绩比08年同期的13,686万元增长不超过30%，即每股收益不超过0.43元。我们维持对公司09-2010年的盈利预测，即新股本下EPS分别为0.52元、0.68元，按照2010年业绩给予28倍PE，则12个月内目标价19元，仍维持“增持-A”的投资评级。

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	631.6	806.9	1,029.9
Growth(%)	17.3%	22.1%	29.7%	27.7%	27.6%
净利润	125.2	174.0	221.8	289.5	366.6
Growth(%)	58.6%	40.7%	27.8%	30.6%	26.6%
毛利率(%)	60.8%	60.9%	58.9%	59.7%	60.7%
净利润率(%)	29.6%	34.1%	33.6%	34.3%	34.1%
每股收益(元)	0.29	0.40	0.52	0.68	0.86
每股净资产(元)	1.19	1.57	1.79	1.90	2.01
市盈率	63.6	45.2	35.3	27.1	21.4
市净率	15.4	11.6	10.2	9.6	9.1
净资产收益率(%)	25.7%	27.0%	30.2%	37.2%	44.4%
ROIC(%)	43.1%	55.9%	59.5%	65.1%	80.4%
EV/EBITDA	24.8	30.1	31.5	24.0	18.4
股息收益率	0.5%	0.1%	1.4%	1.8%	2.3%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

19.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 23.00 元

现价： 18.28 元

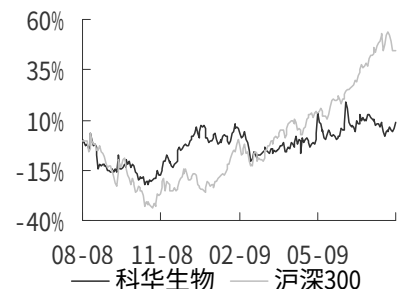
报告日期：

2009-08-11

市场数据

总市值(百万元)	7,499.03
流通市值(百万元)	6,322.61
总股本(百万股)	410.23
流通股本(百万股)	345.88
12 个月最高/最低	15.75/24.35 元
十大流通股东(%)	24.33%
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(5.52)	(20.96)	(36.28)
绝对收益	(0.87)	9.53	8.48

研究员

洪露

高级行业分析师

021-68766073

honglu@essence.com.cn

前期研究成果

科华生物：试剂、仪器增长较快，业绩符合预期

2009-04-22

科华生物：核心业务持续健康成长

2009-03-12

科华生物：试剂仪器齐并进，内销外销双丰收

2008-10-29

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2009-8-11

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	631.6	806.9	1,029.9	成长性					
减:营业成本	156.3	190.2	259.4	324.9	405.1	营业收入增长率	17.3%	22.1%	29.7%	27.7%	27.6%
营业税费	4.3	5.1	6.6	8.5	10.8	营业利润增长率	48.7%	24.7%	30.5%	30.6%	30.0%
销售费用	68.2	80.3	88.1	108.1	132.9	净利润增长率	58.6%	40.7%	27.8%	30.6%	26.6%
管理费用	49.0	45.6	59.1	78.5	106.3	EBITDA 增长率	62.8%	23.5%	25.2%	31.0%	29.7%
财务费用	-0.1	-1.4	-2.0	-1.2	-1.5	EBIT 增长率	50.5%	23.8%	30.4%	31.3%	30.0%
资产减值损失	1.3	0.9	1.4	0.4	1.8	NOPLAT 增长率	60.9%	38.1%	27.3%	31.1%	26.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.5%	19.7%	19.7%	2.5%	5.6%
投资和汇兑收益	17.5	5.2	5.0	5.0	6.0	净资产增长率	21.9%	32.3%	14.1%	5.9%	6.1%
营业利润	137.7	171.6	224.0	292.7	380.6	利润率					
加:营业外净收支	8.3	29.4	21.0	29.0	29.0	毛利率	60.8%	60.9%	58.9%	59.7%	60.7%
利润总额	146.0	201.0	245.0	321.7	409.6	营业利润率	34.5%	35.2%	35.5%	36.3%	37.0%
减:所得税	20.7	27.0	23.3	32.2	43.0	净利润率	29.6%	34.1%	33.6%	34.3%	34.1%
净利润	125.2	174.0	221.8	289.5	366.6	EBITDA/营业收入	37.3%	37.7%	36.4%	37.4%	38.0%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	34.5%	35.0%	35.2%	36.1%	36.8%
货币资金	239.2	331.4	367.5	410.8	452.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	111	97	78	70	62
应收帐款	84.2	91.5	134.8	139.7	164.5	流动营业资本周转天数	90	91	97	89	71
应收票据	1.4	1.7	2.6	3.3	4.2	流动资产周转天数	307	333	315	288	252
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	62	54
存货	69.0	67.8	90.0	124.6	126.3	存货周转天数	51	51	45	48	44
其他流动资产	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	总资产周转天数	495	499	455	406	352
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	270	251	232	200	163
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%	30.2%	37.2%	44.4%
投资性房地产	0.9	1.3	0.9	0.9	0.9	ROA	20.4%	23.6%	25.8%	30.1%	34.8%
固定资产	134.0	127.6	145.5	166.9	186.5	ROIC	43.1%	55.9%	59.5%	65.1%	80.4%
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%	14.0%	13.4%	12.9%
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%	9.4%	9.7%	10.3%
资产总额	612.6	737.3	858.7	962.8	1,052.4	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%	23.0%	23.0%	23.1%
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%	14.4%	18.4%	21.5%
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%	16.9%	22.6%	27.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.31	5.60	5.11	4.16	3.62
其他非流动负债	5.3	4.2	6.0	10.9	17.2	速动比率	2.73	4.85	4.35	3.41	3.01
负债总额	126.2	93.6	124.1	176.0	226.4	利息保障倍数	-1,060.94	-125.27	-111.02	-242.90	-252.70
少数股东权益	27.3	29.1	37.2	47.8	61.2	分红指标					
股本	210.4	315.6	410.2	410.2	410.2	DPS(元)	0.09	0.03	0.26	0.34	0.43
留存收益	248.8	299.1	287.2	320.2	354.3	分红比率	29.7%	6.3%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	486.5	643.7	734.6	778.2	825.7	股息收益率	0.5%	0.1%	1.4%	1.8%	2.3%
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	221.8	289.5	366.6	EPS(元)	0.29	0.40	0.52	0.68	0.86
加:折旧和摊销	11.8	14.1	8.1	10.1	12.1	BVPS(元)	1.19	1.57	1.79	1.90	2.01
资产减值准备	1.3	0.9	1.4	0.4	1.8	PE(X)	63.6	45.2	35.3	27.1	21.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.4	11.6	10.2	9.6	9.1
财务费用	-	1.3	1.9	-2.0	-1.2	P/FCF	-	79.1	51.6	29.5	22.4
投资收益	-17.5	-5.2	-5.0	-5.0	-6.0	P/S	18.8	15.4	11.9	9.3	7.3
少数股东损益	7.2	7.9	9.5	12.4	15.8	EV/EBITDA	24.8	30.1	31.5	24.0	18.4
营运资金的变动	4.8	-52.6	-52.3	13.4	18.7	CAGR(%)	32.2%	28.2%	27.9%		
经营活动产生现金流量	112.9	137.7	181.5	319.6	407.4	PEG	2.0	1.6	1.3	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-0.6	-18.7	-27.6	-27.1	-26.1	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	-35.0	-133.2	-161.2	REP	2.7	2.6	2.7	2.4	1.8

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

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn	010-66581689	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581668	mazn@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	张茜萍	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558089	zhangqp@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