

科华生物（002022）：获得三个核酸诊断试剂批文点评

增持（维持）

医药/生物制品 2009年12月17日

联系人 天相医药组 匡伟

021-58824282*822

kuangw@txsec.com

事件描述：

公司公告称，2009年12月15日，公司三个核酸检测试剂产品取得了国家食品药品监督管理局颁发的医疗器械注册证，分别为：1. 沙眼衣原体核酸检测试剂盒；2. 解脲脲原体核酸检测试剂盒；3. 淋球菌核酸检测试剂盒。上述三个产品均为PCR-荧光探针法。

评论：

- 1、**核酸诊断试剂增长迅速。**2008年，公司核酸诊断试剂实现销售收入2400万元，占公司诊断试剂销售收入的8%左右。公司在免疫诊断试剂和生化诊断试剂收入进入平稳增长期后，加大了核酸诊断试剂的研发和推广力度，我们预测公司核酸诊断试剂未来三年将保持50%左右的增长速度，成为公司利润增长点之一。
- 2、**预计甲型H1N1（下称甲流）诊断试剂2010年贡献部分利润。**卫生部12月7日信息显示，部分医疗机构可以诊断甲流（原来只有CDC拥有诊断资质）。科华生物甲流诊断试剂由于拿到毒株时间较晚，加上科华的甲流诊断试剂可以精确到定量分析，公司在考虑申报何种生产批文（定性还是定量）时，耽搁了申报时间。12月7日的消息促使公司决定先申报定性分析批文，预计年内获得生产批文。甲流诊断试剂的销售价格约100元/人份，且费用率较低，预计2010年带来部分利润。（截至12月8日，达安基因实现甲流诊断试剂收入700万元）。
- 3、**血筛市场总容量接近10亿元。**

科华生物PCR三联诊断试剂（HBV/HCV/HIV）目前有两个规格上报，一个是24人份的，用于血浆站的检测，已上报到药品司；另一个是8人份的，用于临床用血检测，已上报到医疗器械司。目前两个产品均已受理，科华生物的PCR三联诊断试剂已有16万份血的实际检测数据支持，预计首先获得生产批文的可能性较大。

河南、江苏、河北、浙江、天津等地不断出现输血感染疾病者，各地血液中心面临较大压力。使用PCR三联诊断试剂进行血筛是有效的解决问题的方法。随着2010年艾滋病日的宣传以及社会的关注，卫生部已高度重视血液安全问题。我们认为上述问题将促使PCR三联诊断试剂从2010年开始在血站广泛应用。

我国每年医院用量在2000-3000万袋之间，我们保守估计每袋血液的PCR三联诊断试剂检测费用为30元，每年血站检测市场为6-9亿元。我们认为PCR三联诊断试剂首先在血站开始使用，逐步拓展到血浆站和医院临床，三者合计市场容量接近10亿元。

我们预计科华生物和罗氏最先获得生产批文，我们认为科华在获得生产批文后将开始大规模的给血液中心配送检测仪器，签订长期试剂购买合同抢占市场。假设整个市场规模为6亿元，科华占领1/3的市场份额，按照50%的净利率计算，每年增加净利润1亿元，增厚EPS 0.25元。



4、公司目前PCR三联诊断试剂销售情况。公司通过实验渠道销售PCR三联诊断试剂给深圳市血液中心和部分血液制品企业，每年销售额接近1000万元。2010年世博会在上海进行，预计上海市明年将有一半血站使用PCR三联诊断试剂，市场规模在1000-2000万元之间。

5、体检项目变化对公司业绩影响。卫生部正在制定取消乙肝两对半检测，增加甲肝、戊肝检测指导意见，取消部分每年收入约500万元，增加部分预计每年增加公司收入1000万元，对公司业绩影响略偏正面。

6、传统业务。试剂销售全年增长好于前三季度，未来稳定增长。自产仪器未来三年仍将保持快速增长，代理仪器今年高增长（代理模式转变），明后年稳定增长。

7、盈利预测与投资评级。我们预测公司2009-2011年的EPS分别为0.52元、0.66元和0.81元（不考虑甲流诊断试剂和血筛市场），对应上一个交易日21.12元的收盘价，动态市盈率分别为41倍、32倍和26倍。考虑甲流疫情的短期刺激效应以及血筛市场极大的吸引力，我们维持对公司“增持”的投资评级。

图表1：科华生物分业务预测

单位:万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
试剂收入	21,838	25,813	30,735	36,753	44,194	53,501
收入增长率		18.20%	19.07%	19.58%	20.25%	21.06%
毛利率	72.40%	71.85%	74.50%	74.00%	74.00%	74.00%
仪器收入	10,958	12,817	16,641	27,497	37,701	48,295
收入增长率		16.96%	29.84%	65.24%	37.11%	28.10%
毛利率		34.34%	38.07%	37.98%	40.86%	43.15%
其它收入	816	1,048	1,352	1,352	1,352	1,352
收入增长率		28.43%	29.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率		28.43%	28.00%	52.00%	52.00%	52.00%
总收入	33,612	39,678	48,728	65,602	83,247	103,149
增长率		18.05%	22.81%	34.63%	26.90%	23.91%
毛利率		58.59%	60.77%	58.45%	58.63%	59.27%

资料来源：公司公告、天相投顾



图表2：科华生物盈利预测

单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	48,712	65,602	83,247	103,149
增长率 (%)	22.05	34.67	26.90	23.91
减：营业成本	19,022	27,257	34,437	42,015
毛利率 (%)	60.95%	58.45%	58.63%	59.27%
减：营业税金及附加	510	656	832	1,031
销售费用	8,028	10,496	12,487	15,472
管理费用	4,559	3,936	4,995	6,189
财务费用	-136	-131	-166	-206
期间费用率 (%)	25.56%	21.80%	20.80%	20.80%
投资净收益	523	400	300	200
营业利润	17,164	23,787	30,962	38,847
增长率 (%)	24.68	38.59	30.16	25.47
加：营业外收入	3,068	2,200	2,200	2,200
减：营业外支出	130	0	0	0
利润总额	20,102	25,987	33,162	41,047
增长率 (%)	37.73	29.28	27.61	23.78
利润率 (%)	41.27	39.61	39.84	39.79
减：所得税	2,703	3,638	4,974	6,157
实际税负比率 (%)	13.45	14.00	15.00	15.00
净利润	17,399	22,349	28,188	34,890
属于母公司的净利润	16,608	21,343	26,919	33,320
增长率 (%)	40.75	28.52	26.12	23.78
净利润率 (%)	34.09%	32.53%	32.34%	32.30%
少数股东损益	792	1,006	1,268	1,570
总股本（万股）	31556	41023	41023	41023
基本每股收益（元）	0.40	0.52	0.66	0.81

资料来源：天相投顾

相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014