

动态报告/公司快评

医药保健

制药与生物

科华生物 (002022)

谨慎推荐

09 业绩快报点评

(维持评级)

2010 年 2 月 26 日

总体业绩平稳、仪器业务闪亮

分析师: 丁丹 dingdan@guosen.com.cn 0755-82139908

分析师: 贺平鸽 hepg@guosen.com.cn 0755-82133396

事项:

科华生物今日公布 2009 年业绩快报。

评论:

■ 业绩平稳增长 23%，基本符合预期

2009 年公司整体业绩平稳: 营业总收入 6.21 亿元、营业利润 2.2 亿元、归属母公司股东净利润 2.04 亿元, 分别较上年度增长 27.57%、28.27%、22.83%。EPS0.50 元/股, 基本接近我们业绩前瞻中净利润增长 27%、EPS0.52 元/股的预测。

Q4 单季收入 1.48 亿元, 同比增长 11%, 归属母公司股东净利润 0.42 亿元, 同比增长 44%。

■ 试剂平稳增长, 仪器快速增长

生化、免疫试剂已经是相对成熟的市场、公司作为行业龙头基数也已较大。09 年试剂业务收入平稳增长 15% 左右, 但相比上半年 9% 的增长, 下半年已经明显得到提升。核酸试剂增长则比较缓慢。仪器业务的快速增长一方面来自资产仪器大幅增长 80% 以上; 另一方面由于国家对医疗机构设备进口免税政策调整, 应客户要求, 部分代理仪器业务的销售模式由原来的代理进口、佣金结算模式, 调整为买断销售模式, 收入确认方式的改变使报表上代理仪器收入快速增长 50% 以上。

■ 血筛产品审批进程领先, 将面临较大新增市场, 实际贡献利润尚需时日

目前公司的血筛产品在国家药监局的审批进程在国内企业中领先, 成为首批获证企业的可能性很大。血筛是一个超过 5 亿元的新增市场, 如能放开则公司作为行业龙头之一可能占据较大市场份额。但血筛市场的推动基本上受政策左右, 即使出台, 考虑到血站、浆站的 PCR 实验室投入和建设期 (不同于生化、免疫试剂检测对检测环境的要求相对较低, PCR 检测需要单独建立实验室以及人员需专门培训), 到试剂企业真正形成规模销售和贡献利润还有一个过程, 尤其未来需跟踪 PCR 实验室的建设是否需要试剂企业承担部分设备和仪器成本。

■ 短期估值合理, 维持“谨慎推荐”

我们维持 10-11 年 EPS0.66、0.81 元/股的盈利预测, 2010PE37X, 这一估值水平已经开始包含对血筛市场的初步预期, 如果没有血筛产品新增利润的贡献, 则 2011 年 PE30X 的估值水平基本达到一年期合理股价。维持“谨慎推荐”评级。若血筛市场放开的进度不能达到市场预期, 则绝对股价上涨空间可能受抑。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。