

科华生物（002022）：收购生化诊断子公司股权，体现做强生化决心 买入（维持）

医药/生物制品 2010年3月19日

联系人 天相医药组 匡伟

021-58824282*822

kuangw@txsec.com

事件描述：

公司今日发布公告称，2010年3月18日，公司与日本东洋纺织株式会社（以下简称“东洋纺”）、日本三菱商事株式会社（以下简称“三菱商事”）在上海签署了股权转让合同，分别以622.42万元和414.95万元收购东洋纺及三菱商事持有的科华东菱30%和20%的股权。

公司另公告，近期公司及合资方梅里埃香港投资有限公司分别对上海梅里埃增资人民币1,200万元和人民币1,800万元。第二期增资完成后，上海梅里埃实收资本增至人民币9,000万元，公司占其注册资本的40%

评论：

- 1、科华东菱简介。**科华东菱成立于1995年9月，公司持有其50%股权，系公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。科华东菱是一家从事体外临床化学诊断试剂生产和销售的高新技术企业，截止2009年9月底，该公司资产总额3,192.38万元、净资产2,374.75万元、营业收入2,861.47万元，净利润530.10万元（以上数据未经审计）。
- 2、收购科华东菱是公司战略规划的依据。**2008年，公司诊断试剂中，免疫类诊断试剂的收入是生化类诊断试剂收入的两倍，从客观上来看，免疫试剂市场空间有限，而生化试剂则存在较为广阔的市场，公司的目标是未来将生化试剂的收入做到免疫的两倍。不难看出，公司此次收购是其战略规划的重要一步。粗略测算，科华东菱收入约占其生化试剂收入的40%。我们认为公司收购科华东菱后，将加快新产品的推出，加大销售渠道开拓与下沉。预计公司生化试剂未来几年的增长速度将超过30%，成为公司快速增长的加速器。

图表 1：科华生物诊断试剂产品

>> 免疫诊断试剂	乙肝检测系列
	丙肝检测系列
	其他肝炎检测系列
	性病检测系列
	肿瘤疾病监测系列等其他类
>> 生化诊断试剂	肝功类、肾功类
	糖代谢类、痛风类
	心肌类、血脂类
	无机离子类、特定蛋白类
	胰腺疾病类

资料来源：公司网站、天相投顾整理

3、**增资梅里埃，为进军国际市场准备。**梅里埃公司是科华的参股公司，科华持有其40%股权。合作方生物梅里埃创建于1963年，是一家全球知名的专业生产体外诊断产品的跨国公司，其致力于开发临床和工业用途的体外诊断用品，在全球拥有36家分支机构，销售遍及150个国家，2007年销售额超过10亿欧元。截至公告发出日，上海梅里埃的CMP 厂房改造和试生产工作已顺利完成，正在开展国际、国内的产品注册工作。科华生物有多项产品获得CE认证，但目前出口仅有金标等诊断试剂，与生物梅里埃合作，为科华生物加速进军国际市场锦上添花。

4、血筛市场总容量接近10亿元，2010年试点规模约1.6亿元。

据统计，全国299家血站年采血量约为3500吨，每人献血200ml，共需要1750万人次献血，即每年血站采血1750万袋。每袋血都需要检测，有些带有疑问的血需要复检，整体需求在1800万份左右。若每袋检测费用55元，整体市场规模为10亿元。

我们统计了北京、上海、广州等20个全国重点城市血液中心2008年或2009年的采血量，20个城市采血量约为800吨/年。我们认为用PCR三联核酸诊断试剂对血液进行筛查的试点工作将在全国中心城市和各省会城市展开，估计上述试点范围2010年市场规模为1.6亿元。

- 2010年，试点规模1.6亿元，科华获得一半以上份额，按50%的净利率计算，增厚科华EPS0.10元。
- 2011年，血筛市场接近全面铺开，假设为8亿元的市场，科华获得30%的市场份额，增厚EPS0.30元。
- 2012年，血筛市场全面启动，10亿元的市场份额，科华获得30%的市场份额，增厚EPS0.40元。
- 2013年，三联PCR血筛诊断试剂应用领域由血站向浆站和临床拓展，市场规模继续扩大。

图表 2：20 城市市场规模测算

城市	采血量（吨）	血筛市场规模 （万元）	2010 年试点总时间对应的规模（万元）				
			10 个月	9 个月	8 个月	7 个月	6 个月
上海	160	3520	2933	2640	2347	2053	1760
北京	140	3080	2567	2310	2053	1797	1540
广州	66	1650	1375	1238	1100	963	825
重庆	50	1250	1042	938	833	729	625
郑州	40	1000	833	750	667	583	500
杭州	40	1000	833	750	667	583	500
哈尔滨	36	900	750	675	600	525	450
武汉	35	875	729	656	583	510	438
南京	30	750	625	563	500	438	375
天津	27	675	563	506	450	394	338
成都	20	500	417	375	333	292	250
海口	20	500	417	375	333	292	250
西安	20	500	417	375	333	292	250
沈阳	20	500	417	375	333	292	250
太原	20	500	417	375	333	292	250
长沙	20	500	417	375	333	292	250
昆明	18	450	375	338	300	263	225
南昌	13	325	271	244	217	190	163



济南	12	300	250	225	200	175	150
兰州	10	250	208	188	167	146	125
合计	797	19025	15854	14269	12683	11098	9513

资料来源：各地血液中心网站、输血协会、天相投顾

5、**盈利预测与投资评级。**考虑血筛市场，我们维持对公司2010-2011年的EPS分别为0.75元和1.13元的盈利预测，对应上一个交易日24.92元的收盘价，动态市盈率分别为33倍和22倍。不考虑血筛市场，公司估值合理，公司股价下行空间有限，考虑血筛市场，2010-2011年公司的净利润的增速超过50%，相对于50%的增速，公司股价明显被低估，我们维持对公司“买入”的投资评级。

图表3：科华生物盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	48,712	62,150	80,449	101,963
增长率(%)	22.05	27.59	29.44	26.74
减：营业成本	19,022	25,444	32,776	40,844
毛利率(%)	60.95%	59.06%	59.26%	59.94%
减：营业税金及附加	510	622	804	1,020
销售费用	8,028	9,944	12,067	15,294
管理费用	4,559	3,729	4,827	6,118
财务费用	-136	-124	-161	-204
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	22,936	30,435	39,091
增长率(%)	24.68	33.63	32.70	28.44
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	25,136	32,635	41,291
增长率(%)	37.73	25.04	29.84	26.52
利润率(%)	41.27	40.44	40.57	40.50
减：所得税	2,703	3,519	4,895	6,194
实际税负比率(%)	13.45	14.00	15.00	15.00
净利润	17,399	21,617	27,740	35,098
属于母公司的净利润	16,608	20,644	26,840	33,898
增长率(%)	40.75	24.30	30.01	26.30
净利润率(%)	34.09%	33.22%	33.36%	33.24%
少数股东损益	792	973	900	1,200
总股本（万股）	31556	41023	41023	41023
基本每股收益（元）	0.40	0.50	0.65	0.83

资料来源：天相投顾（此预测未包含血筛市场）



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