



王博

执业证书编号: S0730105070619

021-50588666-8027

wangbo@ccnew.com

一季度业绩低于预期

——科华生物(002022)点评报告

研究报告-公司点评

增持(调低)

发布日期: 2010年4月28日

报告关键要素:

一季报业绩低于预期, 调低公司评级至“增持”。

事件:

- **科华生物公布了2010年一季报。**报告期内, 公司实现营业收入16786万元, 同比增长26%; 营业利润4695.93万元, 同比增长1.48%; 归属于上市公司股东的净利润4539.94万元, 同比增长2.82%; 每股收益为0.11元。

点评:

- **一季报低于预期。**公司净利润增幅低于营业收入的原因为: 1、营业成本本期发生额为8647万元, 比上年同期发生额6004万元增加2643万元, 增幅为44.02%, 远高于营业收入的增幅; 2、销售费用本期发生额为2428万元, 比上年同期发生额1671万元增加757万元, 增幅为45.27%。
- **毛利率下滑。**公司整体毛利率为48.49%, 同比下降了6.44个百分点。近几年公司毛利率一直维持在55%以上, 我们认为低端产品销售增快及成本提高是一季度公司毛利率下降的主要原因。
- **投资活动产生的现金流量净额比上年同期减少381.44%,**主要原因为公司对联营企业上海梅里埃生物工程有限公司增资1,200万元以及购建固定资产、无形资产支付的现金较上年同期增加所致。
- 其他主要指标: 存货为9069.11万元, 同比增长41.57%; 应收账款为10350.74万元, 同比增长4.77%。
- **血筛市场启动在即。**2010年全国医政工作会议部署了5项2010年全国医政重点工作。其中, “加强血液管理, 保证血液安全。继续大力提倡和发展无偿献血志愿工作者队伍规范化建设, 开展血液筛查核酸检测的试点工作”被列为重点工作之一。
- **公司优势明显。**目前包括公司在内的6家公司已经向SFDA申报了核酸血筛试剂。根据此前的测试结果, 公司在操作烦琐程度、耗时、试剂灵敏度等关键因素方面均具有明显的优势。预计公司将占全国近50亿元市场份额的30%-40%左右, 未来成长空间巨大。此外, 自产诊断仪器和PCR试剂未来陆续上市也将进一步增厚公司业绩。
- **调低至“增持”评级。**考虑血筛市场, 预计公司2010、2011年的EPS分别为0.70元、0.95元, 对应的动态市盈率分别为35.71倍、26.32倍。如不考虑血筛市场, EPS将分别为0.60元、0.77元。我们认为血液筛查核酸检测试点工作的开展将给公司带来极大的发展机会, 并直接增厚公司业绩。但一季报业绩低于预期, 有可能影响全年的业绩增速, 我们调低公司的投资评级至“增持”。
- **风险提示:** 血筛检测试点工作何时开启的不确定性较大。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	4.87	6.21	8.07	10.65
增长比率 (%)	22.06	27.52	30	32
净利润 (亿元)	1.66	2.04	2.86	3.88
增长比率 (%)	40.68	22.89	40	36
每股收益 (元)	0.41	0.50	0.70	0.95
市盈率 (倍)	61.73	50.20	35.71	26.32

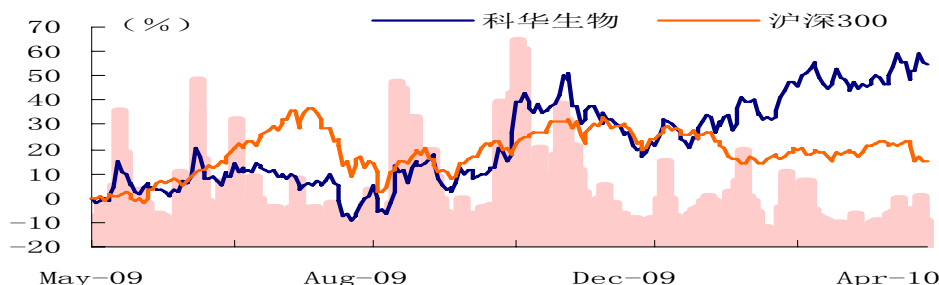
市场数据 (2010年04月27日)

收盘价 (元)	25.00
一年内最高/最低 (元)	27.04/15.02
沪深300指数	3108.41
市净率 (倍)	12.82
流通市值 (亿元)	90.63

基础数据 (2010年03月31日)

每股净资产 (元)	1.95
每股经营现金流 (元)	0.07
毛利率 (%)	48.49
净资产收益率 (%)	5.67
资产负债率 (%)	12.37
总股本/流通股 (万股)	41,023/36,254
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

20100240 科华生物 (002022) 2009 年业绩快报点评: 受益于血筛市场.....10 年 2 月 26 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的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、刊登、发表或引用。