



医药/必需消费

科华生物 (002022)

2011 重回发展年

易镜明
021-38676779
yijingming@gtjas.com
S0880511010019

本报告导读:

10 年 EPS0.46, 由于销售费用提升, 业绩略低于预期。试剂平稳, 仪器出色。预计 11 年试剂增速提升, 仪器继续放量, 费用摊薄, 重回上升通道。

投资要点:

- 2010 年, 公司收入 7.8 亿元, 增长 25.78%; 净利润 2.25 亿元, 增长 10.24%。对应 EPS 0.46 元, 略低于预期。每股经营现金流 0.49 元。
- 诊断试剂业务整体增长平稳。10 年收入 3.8 亿, 同比增幅为 11.36%。公司免疫、生化及核酸等主要试剂产品均保持稳健增长, 且整体毛利率略有提升。出口业务仍较去年大幅增长, 实现收入 5800 万。诊断仪器业务整体快速增长, 自产仪器市场地位提升, 代理仪器盈利能力增强。2010 年仪器收入同比增幅达到 42.87%。其中, 自产仪器收入突破 1 亿, 代理仪器 2.7 亿。仪器业务对公司利润贡献率不断提升, 公司整体利润来源结构进一步优化。
- 10 年销售费用增长较多, 同比增长 40%, 主要是销售人员薪酬提升幅度较大; 另外血筛试点招标的投入可能增加部分费用。
- 我们认为 11 年公司情况将转好: 1、试剂方面, 随着公司的仪器销售放量, 配套试剂销售将受明显带动; 国际采购转移带动试剂出口规模继续扩大。因此尽管乙肝检测需求在 11 年还会受一定影响, 我们认为 11 年试剂收入增长将快于 10 年。2、自产仪器受益于基层采购, 最近几年每年兴建基层医院 3000 所以上, 上万家基层医院的检测仪器有更替需求, 公司仪器定位与这一市场高度契合, 比价优势明显, 预计未来两年可以保持同比 35% 以上的良好成长。3、费用率方面, 销售费用支出额 11 年预计相对平稳, 费用率有望摊薄。
- 投资建议: 公司业绩走出平行期, 情况逐步向好。预计 11 年 EPS 0.6 元, 同比增长 31%。动态市盈率 27 倍, 维持谨慎增持。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	621	781	951	1,190	1,415
(+/-)%	27.5%	25.8%	21.7%	25.1%	19.0%
经营利润 (EBIT)	218	241	311	394	472
(+/-)%	28.2%	10.1%	29.5%	26.6%	19.8%
净利润	204	225	294	359	427
(+/-)%	23.0%	10.2%	30.7%	22.0%	18.8%
每股净收益 (元)	0.42	0.46	0.60	0.73	0.87
每股股利 (元)	0.20	-	0.20	0.30	0.30

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	35.2%	30.8%	32.7%	33.1%	33.4%
净资产收益率 (%)	27.0%	25.0%	24.7%	24.7%	24.6%
投入资本回报率 (%)	64.0%	65.1%	59.7%	65.8%	70.3%
EV/EBITDA	32.0	28.9	22.9	18.2	15.2
市盈率	39.2	35.6	27.2	22.3	18.8
股息率 (%)	1.2%	0.0%	1.2%	1.8%	1.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 21.00

上次预测: 25.00

当前价格: 16.28

2011.03.31

交易数据

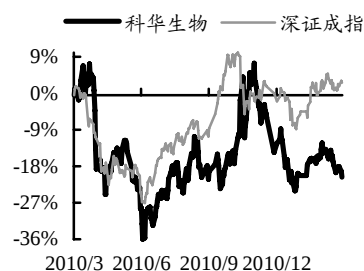
52 周内股价区间 (元)	12.76-27.04
总市值 (百万元)	8,014
总股本/流通 A 股 (百万股)	492/437
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	8
日均成交值 (百万元)	146

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	861
每股净资产	1.75
市净率	9.3
净负债率	7%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.09	0.14
Q2	0.13	0.15
Q3	0.11	0.14
Q4	0.13	0.17
全年	0.46	0.60

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6%	-7%	-19%
相对指数	-4%	-10%	-20%

相关报告

《血筛试剂获批, 业绩稳步转好》	2010.12.01
《暂时处于蛰伏》	2010.08.30
《血筛市场有望明年启动》	2010.05.14
《血筛是重要看点》	2010.04.23
《三季报点评》	2009.10.30

模型更新时间: 2011.03.30

股票研究

必需消费

医药

科华生物 (002022)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 20.00

上次预测: 25.00

当前价格: 16.28

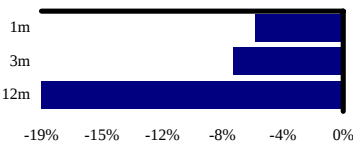
公司网址

www.skhb.com

公司简介

公司是中国规模最大的医疗诊断试剂研发、生产和销售基地, 主营范围包括体外临床免疫诊断试剂、体外临床化学诊断试剂、核酸诊断试剂、基因工程药物及与体外诊断试剂相配套的自动化检验诊断仪器等的研究、生产和销售。公司产品主要用于临床医院的化验检测, 采供血系统献血员的筛选, 以及边防海关、疾病预防控制系统的相关人群检测等。公司诊断试剂产量位列全国第一, 产品出口至海外十多个国家和地区, 科华主要产品国内市场占有率稳居榜首地位。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

12.76-27.04

市值 (百万)

8,014

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

税金及附加

营业费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

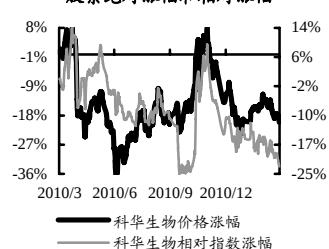
EV/EBITDA

P/S

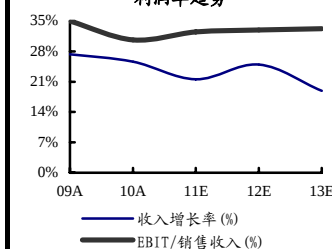
股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	621	781	951	1,190	1,415
营业成本	266	360	424	533	641
税金及附加	6	6	10	12	14
营业费用	96	136	150	184	212
管理费用	38	46	55	65	75
EBIT	218	241	311	394	472
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	9	0	0	0
财务费用	-1	-3	-12	-17	-21
营业利润	220	244	323	411	494
所得税	31	41	46	66	79
少数股东损益	9	11	13	15	18
净利润	204	225	294	359	427
货币资金、交易性金融资产	469	572	706	906	1,131
其他流动资产	196	219	393	492	588
长期投资	32	48	31	31	31
固定资产合计	127	134	151	155	156
无形资产及其他资产	82	84	84	84	84
资产合计	926	1,087	1,397	1,695	2,015
流动负债	132	153	155	177	200
长期负债	1	2	3	3	3
股东权益	793	931	1,239	1,515	1,812
投入资本(IC)	341	369	522	599	672
NOPLAT	191	205	271	335	401
折旧与摊销	15	18	15	18	20
流动资金增量	10	11	143	78	73
资本支出	1	6	33	22	20
自由现金流	218	240	462	453	515
经营现金流	213	233	158	299	371
投资现金流	(23)	(29)	(8)	(17)	(20)
融资现金流	(38)	(69)	(16)	(82)	(126)
现金流净增加额	152	135	135	200	225
收入增长率	27.5%	25.8%	21.7%	25.1%	19.0%
EBIT 增长率	28.2%	10.1%	29.5%	26.6%	19.8%
净利润增长率	23.0%	10.2%	30.7%	22.0%	18.8%
利润率					
毛利率	57.2%	53.9%	55.4%	55.2%	54.7%
EBIT 率	35.2%	30.8%	32.7%	33.1%	33.4%
净利润率	32.9%	28.8%	31.0%	30.2%	30.2%
净资产收益率(ROE)	27.0%	25.0%	24.7%	24.7%	24.6%
总资产收益率(ROA)	22.1%	20.7%	21.1%	21.2%	21.2%
投入资本回报率(ROIC)	64.0%	65.1%	59.7%	65.8%	70.3%
存货周转天数	99	90	97	97	99
应收账款周转天数	53	43	63	81	83
总资产周转天数	482	464	470	468	472
净利润现金含量	1.00	0.99	0.51	0.80	0.83
资本支出/收入	0.18%	0.77%	3.47%	1.85%	1.41%
资产负债率	14.4%	14.3%	11.3%	10.6%	10.1%
净负债率	-55.5%	-57.1%	-56.6%	-60.2%	-63.5%
PE	39.2	35.6	27.2	22.3	18.8
PB	10.6	8.9	6.7	5.5	4.6
EV/EBITDA	32.0	28.9	22.9	18.2	15.2
P/S	10.75	10.26	8.43	6.74	5.66
股息率	1.2%	0.0%	1.2%	1.8%	1.8%

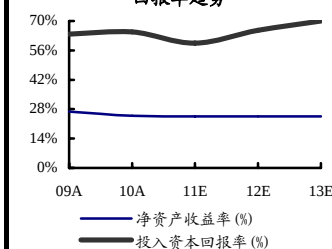
股票绝对涨幅和相对涨幅



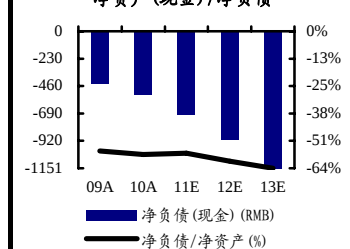
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:**易镜明:**

S0880511010019

021-38676779

yijingming@gtjas.com

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

张一甫（贡献作者）:

S0880110090086

021-38674755

zhangyifu008741@gtjas.com

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责中药、生物药等子行业。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		