

科华生物 002022.SZ

诊断试剂持续推出

事件

公司研发的通用型肠道病毒、EV-71 及 CA-16 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）获得国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，该产品可用作手足口病的临床辅助诊断及病原学鉴别诊断。

公司两项干化学试纸产品获得了国家知识产权局颁发的发明专利证书，分别为：定量测定人体丙氨酸氨基转移酶的干化学试纸（专利号：ZL 2007 1 0044719.5）及定量测定人体 α -淀粉酶活性的干化学试纸（专利号：ZL 2007 1 0043466.X）。

研究结论

- **核酸检测试剂盒有望在 2012 年贡献业绩：**根据疾病预防控制中心统计，2010 年全国手足口病发病数约 177 万例，占法定传染病发病数的 27.69%，且病例数、发病率、重症数和死亡率都较 2009 年大为提高，所以疾控中心极为重视手足口病的诊疗。公司新获证的核酸检测试剂盒能用做该病临床辅助诊断及病原学鉴别诊断。我们假设该试剂盒每人份 20 元，如果公司能获得 20% 的市场份额，则能贡献收入达 700 万；另外如果能用于疑似病人筛查，则市场容量将进一步提升。此外上述两项专利的取得，证明了公司的创新能力，也有利于未来发展。
- **预计 2011 年诊断试剂约 4.3 亿，血筛和出口是看点：**我们预计公司 2011 年体外临床诊断试剂收入为 4.3 亿，同比增加约 12%。此外血筛试剂进展良好，我们认为公司有能力在行业中抢占 20% 以上的份额。由于血筛涉及软件调试，可能会在 2012 年贡献业绩。另外公司部分试剂获得出口认证，随着订单确认，将进一步贡献业绩。
- **医疗仪器增速趋缓：**公司医疗仪器业务 2007-2010 年的复合增长率高达 43%，不过由于 2011 年全国医疗仪器的开标量同比下降，我们预计公司的仪器业务可能略有下降；但是考虑到 2011 年公司开发出 800 人份/小时的中端仪器，此类仪器并非招标、而是以零售形式销售，所以总体医疗仪器可能与 2010 年保持平稳。我们认为公司未来可能会加强中端仪器的零售，预计未来医疗仪器业务将能保持稳定增长。而如果全国开标量上升，以公司在业内的实力、以及试剂配合仪器销售的模式，公司仪器增速有望再次上升。
- **盈利预测：**我们预期公司未来医疗仪器业务将步入稳定增长期，而诊断试剂业务随着新产品的推出、血筛业务的进行、以及出口业务的开展，其增速或将提升。我们据此相应调整盈利预测假设，预计 2011-2013 年每股收益为 0.49、0.56 元、0.65 元（原预测为 0.53、0.60、0.70 元），维持公司增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

宋敏

8621-63325888 × 6107

songmin@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 2 月 13 日) 10.73 元

目标价格 17.50 元

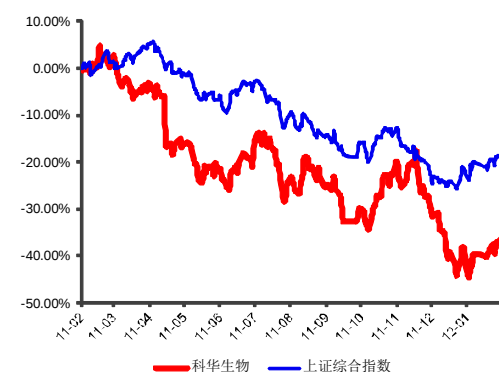
总股本/A 股 (万股) 49228/49228

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2012 年 2 月 14 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	781	854	975	1,105
同比(%)	26%	9%	14%	13%
归属母公司净利润	225	241	277	320
同比(%)	10%	7%	15%	15%
毛利率(%)	54%	55%	55%	56%
ROE(%)	25%	24%	24%	24%
每股收益(元)	0.46	0.49	0.56	0.65
P/E (倍)	23.4	22.0	19.0	16.5
P/B (倍)	5.9	5.3	4.6	4.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

2011 年全国医疗仪器开标量下降，我们预计公司医疗仪器业务与 2010 年相比变化不大。而且我们认为医疗仪器高速增长的时代已然过去（2007-2010 复合增长 43%），未来可能将会保持稳定增长。当然如果医院固定资产投资又增大、全国开标量提升，那么以公司在业内的实力、以及试剂配合仪器销售的模式，公司仪器增速有望再次上升。

图表 1：盈利预测核心假设变更

		变更前			变更后		
	2010A	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
体外临床诊断试剂	382.86	428.81	484.55	547.54	428.81	493.13	557.23
同比增长		12%	13%	13%	12%	15%	13%
毛利率		78.0%	79.5%	81.0%	78.0%	79.5%	81.0%
医疗仪器	373.05	522.27	731.18	987.09	391.70	442.62	500.16
同比增长		40%	40%	35%	5%	13%	13%
毛利率		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
其他	21.83	28.38	34.05	40.86	28.38	34.05	40.86
同比增长		30%	20%	20%	30%	20%	20%
毛利率		36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%
其他业务	3.58	4.65	5.58	6.70	4.65	5.58	6.70
同比增长		30%	20%	20%	30%	20%	20%
毛利率		65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
营业收入	781.32	984.10	1,255.36	1,582.19	853.53	975.38	1,104.95
同比增长		26%	28%	26%	9%	14%	13%
毛利率	53.9%	51.3%	49.4%	48.0%	54.5%	55.4%	56.2%
资产减值损失	1.43	1.02	1.06	1.17	3.00	1.72	2.05
投资净收益	8.97	8.97	8.97	8.97	8.00	8.00	8.00
营业外收入	33.36	33.36	33.36	33.36	20.00	20.00	20.00
税率	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	225.26	260.62	297.55	346.79	240.62	277.34	320.33
EPS	0.46	0.53	0.60	0.70	0.49	0.56	0.65
EPS 变化					-7.7%	-6.8%	-7.6%

资料来源：东方证券研究所

附表：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	791	876	1,032	1,201	营业收入	781	854	975	1,105
现金	572	619	747	881	营业成本	360	388	435	485
应收账款	95	111	123	141	营业税金及附加	6	6	7	8
其它应收款	11	10	12	14	营业费用	136	140	165	184
预付账款	11	21	24	23	管理费用	46	51	58	66
存货	102	113	125	140	财务费用	-3	-5	-6	-7
其他	1	2	2	2	资产减值损失	1	3	2	2
非流动资产	296	323	354	378	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	9	8	8	8
固定资产	134	152	171	185	营业利润	244	277	322	375
无形资产	18	21	26	29	营业外收入	33	20	20	20
其他	96	102	109	116	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,087	1,199	1,386	1,579	利润总额	277	297	342	395
流动负债	153	161	173	172	所得税	41	44	51	59
短期借款	58	54	56	55	净利润	236	252	290	336
应付账款	33	52	52	56	少数股东损益	11	11	13	15
其他	63	56	65	62	归属于母公司净利润	225	241	277	320
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	259	290	339	393
长期借款	-	-	-	-	EPS（元）	0.46	0.49	0.56	0.65
其他	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	156	163	175	175	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	32	43	56	71	成长能力				
股本	492	492	492	492	营业收入	25.8%	9.2%	14.3%	13.3%
资本公积	19	19	19	19	营业利润	11.0%	13.5%	16.3%	16.4%
留存收益	388	481	643	822	归属于母公司净利润	10.2%	6.8%	15.3%	15.5%
归属母公司股东权益合	900	993	1,155	1,333	获利能力				
负债和股东权益	1,087	1,199	1,386	1,579	毛利率	53.9%	54.5%	55.4%	56.2%
现金流量表					净利率	8.4%	28.8%	28.2%	28.4%
单位:百万元					ROE	25.0%	24.2%	24.0%	24.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	20.7%	21.3%	21.2%	21.4%
经营活动现金流	242	235	282	313	偿债能力				
净利润	236	252	290	336	资产负债率	14.3%	13.6%	12.7%	11.1%
折旧摊销	18	18	22	26	净负债比率				
财务费用	4	-5	-6	-7	流动比率	516.8%	542.6%	595.5%	696.2%
投资损失	-9	-8	-8	-8	速动比率	450.3%	472.8%	523.6%	615.2%
营运资金变动	-9	-24	-18	-34	营运能力				
其它	1	1	1	1	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.7
投资活动现金流	-58	-39	-47	-43	应收账款周转率	8.0	7.7	7.8	7.8
资本支出	-38	-47	-55	-51	应付账款周转率	10.4	9.2	8.3	9.0
长期投资	-21	0	0	0	每股指标（元）				
其他	1	8	8	8	每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	-80	-148	-107	-136	每股经营现金流	0.5	0.5	0.6	0.6
短期借款	9	-5	2	-1	每股净资产	1.8	2.0	2.3	2.7
长期借款	-	-	-	-	估值比率				
普通股增加	82	-	-	-	P/E	23.4	22.0	19.0	16.5
资本公积增加	1	-	-	-	P/B	5.9	5.3	4.6	4.0
其他	-172	-143	-110	-135	EV/EBITDA	18.4	16.4	14.1	12.1
现金净增加额	103	48	128	134					

资料来源：东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向



注：超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn