

科华生物 002022.SZ

仪器和试剂都有机会开拓欧洲市场

事件

公司之控股子公司上海科华实验系统有限公司四个型号的全自动生化分析仪 (ZY-1200, ZY-1280; ZY-220, ZY-230) 取得了国际认证机构 Intertek 颁发的 CE 认证证书。完成 CE 认证，表明上述产品符合了欧盟相关指令的要求，可加贴 CE 标志进入欧洲市场销售。

研究结论

- **医疗仪器招标市场趋稳：**近年来医疗器械行业平均增速约为 25%，而且自 2009 年新医改启动以来，中央财政已投资 430 亿元，支持了 2233 所县级医院、6200 多所中心乡镇卫生院、2.5 万多所村卫生室的建设。公司医疗仪器的发展抓住了这一机会，2007-2010 年的复合增长率高达 43%，占收入的比例从 32% 提高到 48%。但是从 2011 年情况看，目前招标量已减少很多，所以公司过去那种依靠低端产品中标来带动高成长的驱动力已经减弱。我们认为公司招标方面能否恢复高增长，取决于十二五期间能否兴起新一轮固定资产投资热潮。
- **公司医疗仪器找到新市场：**面对市场的变化，公司在 2011 年 6 月及时推出了“ZY-1200、ZY-1280 全自动生化分析仪产品”，定位中端，而且主要走零售途径，我们预测这部分中端产品能基本弥补低端产品市场下降给公司造成的不利影响。而此次四个型号的全自动生化分析仪获得 CE 认证，预示着公司将把市场延伸到欧洲市场，具有非常积极意义。
- **中国企业有能力占据国外部分市场：**2011 年我国医疗器械出口额达 157.11 亿美元，同比增长 53.62%。从出口产品结构看，主要是定位中低端的诊断与治疗设备、保健康复用品、一次性耗材、医用敷料等。公司的这四个型号生化仪正是中低端的产品，我们预期公司有可能将其在国内与外国企业差别化竞争的经验融入到国外市场的开拓上，或将找到新的增长点。
- **若能有效开发欧洲市场，将带来仪器和试剂的双突破：**公司 2011 年 6 月曾公告，“丙型肝炎病毒抗体诊断试剂（酶联免疫法）”获得 CE 认证。有了这次经验，我们认为未来公司可能会加快其他试剂产品的认证，或许将获得大批能进入欧洲市场的试剂产品。而我们认为公司在国内市场的一大优势是可以同时销售“仪器”和“试剂”，两者可能会互相促进销售。所以我们期待公司能将这一优势复制到欧洲市场，两大业务均带动公司成长。
- **盈利预测：**我们认为公司医疗仪器获得 CE 认证具有积极意义，但具体销售还需要进一步规划，陌生市场的风险也需要考虑，所以我们维持原先盈利预测，预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.49 元、0.56 元和 0.65 元，维持公司增持评级。



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 15 日) 10.91 元

目标价格 17.50 元

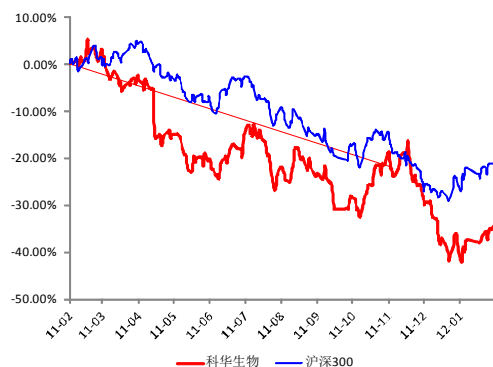
总股本/A 股 (万股) 49228/49228

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2012 年 2 月 16 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标				
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)	23.8	22.3	19.4	16.8
P/B (倍)	6.0	5.4	4.7	4.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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。

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					
负债合计	156	163	175	175	主要财务比率				
少数股东权益	32	43	56	71	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	492	492	492	492	成长能力				
资本公积	19	19	19	19	营业收入	25.8%	9.2%	14.3%	13.3%
留存收益	388	481	643	822	营业利润	11.0%	13.5%	16.3%	16.4%
归属母公司股东权益合	900	993	1,155	1,333	归属于母公司净利润	10.2%	6.8%	15.3%	15.5%
负债和股东权益	1,087	1,199	1,386	1,579	获利能力				
					毛利率	53.9%	54.5%	55.4%	56.2%
					净利率	8.4%	28.8%	28.2%	28.4%
					ROE	25.0%	24.2%	24.0%	24.0%
					ROIC	20.7%	21.3%	21.2%	21.4%
					偿债能力				
					资产负债率	14.3%	13.6%	12.7%	11.1%
					净负债比率				
					流动比率	516.8%	542.6%	595.5%	696.2%
					速动比率	450.3%	472.8%	523.6%	615.2%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.7
					应收账款周转率	8.0	7.7	7.8	7.8
					应付账款周转率	10.4	9.2	8.3	9.0
					每股指标（元）				
					每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7
					每股经营现金流	0.5	0.5	0.6	0.6
					每股净资产	1.8	2.0	2.3	2.7
					估值比率				
					P/E	23.8	22.3	19.4	16.8
					P/B	6.0	5.4	4.7	4.0
					EV/EBITDA	18.8	16.7	14.3	12.3

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