

科华生物 (002022)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-08-16

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

002022 科华生物中报点评

生化高速成长, 血筛未到爆发期

报告摘要:

业绩低速稳健成长。公司上半年营收 4.63 亿元, 同比增长 19.17%; 归属于母公司所有者净利润 1.16 亿元, 同比增长 3.98%; EPS0.24 元。净利润增速低于营收增速, 主要原因有四: 一是产品结构的变化, 较低毛利的仪器和采血管的增速高于试剂; 二是销售费用增速高于营收增速; 三是出口下降 61%, 致使投资收益下降; 四是政府补助减少 400 万元。

生化业务高速成长。得益于市场旺盛的需求以及公司“仪器+试剂”捆绑销售策略的实施, 上半年生化试剂销售大增 40.72%, 高于去年同期的 32.53% 的销售增速, 估计销售收入可能为 1.05 亿元左右。ZY1200 全自动生化分析仪定位中高端, 松江叶榭生产基地建成后, 仪器产能瓶颈将消除。“仪器+试剂”销售模式的特点是随着仪器销量的增加, 试剂的销量会呈现出加速增长的态势, 同时公司还计划在未来 3 年推出 50 种左右的生化试剂产品, 相当于产品数量 3 年翻倍, 因此生化业务在未来三年仍有望实现高速增长。

核酸血筛仍未到爆发期。卫生部虽已制定要在“十二五”末全面推广核酸血液筛查, 但由于经费限制, 短期内还未看到全国血站装机使用的迹象。另外, 公司核酸试剂新品推出较慢, 导致低基数的核酸试剂产品销售增速仅为 27.48%, 估计销售收入为 2500 万元左右。**仪器增速加快。**仪器上半年增速为 23.05%, 其中代理和自产仪器分别增长 20% 和 34%。从仪器毛利结构可知, 公司加大了仪器投放的力度, 因此仪器实际销售增速应高于此, 明后年试剂增长有保障。

投资建议:公司虽已连续数年低速增长, 但投放模式决定其明后年业绩会加速成长, 化学发光仪和核酸血筛也将增加看点。公司现金分红比例高, ROE 仍能维持相对高位, 因此继续给予“推荐”评级。

风险提示:新品推出缓慢的风险; 产品降价的风险。

股票数据

2012-8-15

收盘价 (元)	12.25
12 个月股价区间 (元)	9.25 ~ 14.33
总市值 (百万元)	6,030
总股本 (百万股)	492
A 股 (百万股)	492
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	12%	-2%
相对收益	14%	23%	18%

相关报告

《科华生物三季报点评: 蓄势待发, 加速发展可期》

2011-10-20

《科华生物调研简报: 有望再次进入快速发展期》

2011-8-28

《科华生物中报点评: 业绩拐点隐现, 价值严重低估》

2011-8-24

《科华生物年报点评: 进入平稳发展期》

2011-3-30

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	781	874	1045	1260	1560
(+/-)%	25.78%	11.85%	19.58%	20.57%	23.81%
净利润	236	236	261	318	396
(+/-)%	10.24%	0.66%	9.67%	21.62%	24.68%
每股收益 (元)	0.46	0.46	0.51	0.61	0.77
市盈率	27	27	24	20	16
市净率	7	6	5	5	4
净资产收益率 (%)	25.04%	23.17%	22.03%	23.56%	24.14%
股息收益率 (%)	1.67%	3.90%	1.63%	2.45%	1.63%
总股本 (百万股)	492	492	492	492	492

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	588	792	938	1134	净利润	236	261	318	396
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	0	0	0
应收款项	112	124	149	184	折旧及摊销	20	21	21	22
存货	120	136	163	201	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	4	0	0	0
流动资产合计	860	1098	1307	1590	投资损失	-7	-6	-8	-10
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-35	-14	-36	-50
长期投资净额	44	44	44	44	其他	0	0	0	0
固定资产	139	145	151	157	经营活动净现金流量	220	266	287	352
无形资产	21	21	21	21	投资活动净现金流量	-55	-62	-42	-7
商誉	66	66	66	66	融资活动净现金流量	-149	0	-98	-148
非流动资产合计	342	391	426	431	企业自由现金流	119	182	230	323
资产总计	1202	1489	1733	2021	财务与估值指标				
短期借款	58	58	58	58	每股指标				
应付款项	33	40	48	60	每股收益（元）	0.46	0.51	0.61	0.77
预收款项	12	15	18	22	每股净资产（元）	1.99	2.29	2.61	3.17
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	0.45	0.54	0.58	0.71
流动负债合计	165	285	361	348	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	11.85%	19.58%	20.57%	23.81%
其他长期负债	11	11	11	11	净利润增长率	0.66%	9.67%	21.62%	24.68%
长期负债合计	11	17	15	18	盈利能力指标				
负债合计	176	302	376	366	毛利率	51.35%	50.24%	50.40%	50.64%
归属于母公司股东权益合计	979	1129	1284	1562	净利率	25.95%	23.80%	24.00%	24.17%
少数股东权益	47	60	75	95	运营效率指标				
负债和股东权益总计	1202	1491	1735	2023	应收账款周转率（次）	43.16	43.16	43.16	43.16
					存货周转率（次）	95.11	95.11	95.11	95.11
					偿债能力指标				
					资产负债率	14.64%	20.27%	21.66%	18.09%
					流动比率	5.21	3.85	3.62	4.56
					速动比率	4.32	3.25	3.06	3.85
					费用率指标				
					销售费用率	14.99%	14.99%	14.99%	14.99%
					管理费用率	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%
					财务费用率	-0.68%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	3.90%	1.63%	2.45%	1.63%
					估值指标				
					P/E（倍）	27	24	20	16
					P/B（倍）	6	5	5	4
					P/S（倍）	7	6	5	4
					净资产收益率	23.17%	22.03%	23.56%	24.14%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760