

科华生物 (002022)

生物制品/医药生物

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

业绩符合预期, 明年或将加速

——三季报点评

报告摘要:

Q3 业绩增速略微加快。公司前三季度营收 7.73 亿元, 同比增长 20.69%; 净利润 2.01 亿元, 同比增长 5.32%; EPS 为 0.41 元。其中, Q3 单个季度营收 3.1 亿元, 增长 23.02%; 净利 0.85 亿元, 增长 7.22%, 营收和净利增速均比上半年略有加快。

投放模式和仪器代理导致净利增速低于营收增速。Q3 净利润增速低于营收增速, 主要是由于较低毛利的仪器销售占比增加, 毛利率同比下降 4.82%。公司采用“仪器+试剂”的销售模式, 该模式是在客户承诺试剂使用量的前提下, 将仪器以较低价格或者免费给予客户, 因此在推广初期会体现出费用较高、利润率较低的特征, 但仪器销售越多, 也意味着后期的试剂销售有保证, 净利润也会加速增长。

公司各产品线增长不一。公司目前是国内产品线最为齐全的体外诊断企业之一, 拥有核酸、生化和免疫试剂, 以及采血管和检验类仪器等。生化试剂在仪器投放和新品的双轮驱动下, 今年起开始高速增长, 上半年销售同比大增 41%。免疫类产品目前主要是酶联免疫试剂, 在国家政策和竞争加剧的双重影响下, 营收出现下降, 这是导致公司最近三年业绩不理想的主要原因, 但公司最快可能在 2013 年底推出化学发光产品, 将重新引领免疫类产品高增长。核酸血筛产品竞争壁垒较高, 公司具有国内领先优势, 限于经费问题, 国内核酸血筛市场近年增长缓慢, 但我们预计未来三年或将加速成长。

投资建议: 我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.5 元、0.61 元和 0.76 元, 公司虽已连续三年低速增长, 但未来或将加速成长, 且低 PE 和高分红赋予了较高的安全边际, 因此维持“推荐”评级。

风险提示: 新品推出缓慢的风险; 检验类收费政策变化的风险。

股票数据	2012-10-25
收盘价(元)	11.13
12个月股价区间(元)	9.25 ~ 14.33
总市值(百万元)	5,479
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)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-6%	-2%
相对收益	-1%	-3%	11%

相关报告

《002022 科华生物中报点评: 生化高速增长, 血筛未到爆发期》

2012-8-16

《科华生物三季报点评: 蓄势待发, 加速发展可期》

2011-10-21

《科华生物调研简报: 有望再次进入快速发展期》

2011-8-29

《科华生物中报点评: 业绩拐点隐现, 价值严重低估》

2011-8-25

证券分析师: 刘林

执业证书编号: S0550512090001

(021)20361137 liulin@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	781	874	1040	1252	1550
(+/-)%	25.78%	11.85%	19.01%	20.38%	23.80%
归属母公司净利润	226	227	246	299	372
(+/-)%	10.24%	0.66%	8.66%	21.39%	24.54%
每股收益(元)	0.46	0.46	0.50	0.61	0.76
市盈率	24	24	22	18	15
市净率	6	6	5	4	4
净资产收益率(%)	25.04%	23.17%	21.87%	23.40%	24.00%
股息收益率(%)	1.67%	3.90%	1.80%	2.70%	1.80%
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)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	588	790	933	1124
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	112	123	148	183
存货	120	136	163	201
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	860	1095	1301	1579
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	44	44	44	44
固定资产	139	145	151	157
无形资产	21	21	21	21
商誉	66	66	66	66
非流动资产合计	342	391	426	431
资产总计	1202	1486	1726	2010
短期借款	58	58	58	58
应付款项	33	40	48	60
预收款项	12	15	18	22
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	165	285	360	348
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
长期负债合计	11	17	15	18
负债合计	176	302	375	365
归属于母公司股东权益合计	979	1127	1278	1552
少数股东权益	47	60	75	94
负债和股东权益总计	1202	1488	1728	2012

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	874	1040	1252	1550
营业成本	425	520	625	770
营业税金及附加	8	9	11	14
资产减值损失	2	1	1	1
销售费用	131	156	188	232
管理费用	52	62	74	92
财务费用	-6	-2	-3	-3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	8	10
营业利润	268	300	364	454
营业外收支净额	16	12	15	18
利润总额	284	312	379	472
所得税	48	53	64	80
净利润	236	259	314	392
归属于母公司净利润	227	246	299	372
少数股东损益	9	13	15	19

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	236	259	314	392
资产减值准备	2	1	1	1
折旧及摊销	20	21	21	22
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-7	-6	-8	-10
运营资本变动	-35	-14	-36	-50
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	220	265	285	348
投资活动净现金流量	-55	-63	-43	-8
融资活动净现金流量	-149	0	-98	-148
企业自由现金流	119	178	223	315

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.46	0.50	0.61	0.76
每股净资产 (元)	1.99	2.29	2.60	3.15
每股经营性现金流量 (元)	0.45	0.54	0.58	0.71
成长性指标				
营业收入增长率	11.85%	19.01%	20.38%	23.80%
净利润增长率	0.66%	8.66%	21.39%	24.54%
盈利能力指标				
毛利率	51.35%	50.00%	50.08%	50.32%
净利率	25.95%	23.69%	23.89%	24.03%
运营效率指标				
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%	20.28%	21.71%	18.16%
流动比率	5.21	3.84	3.61	4.54
速动比率	4.32	3.25	3.04	3.82
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%	-0.19%	-0.24%	-0.19%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	3.90%	1.80%	2.70%	1.80%
估值指标				
P/E (倍)	24	22	18	15
P/B (倍)	6	5	4	4
P/S (倍)	6	5	4	4
净资产收益率	23.17%	21.87%	23.40%	24.00%

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