

科华生物

002022

审慎增持 (维持)

分子诊断业务快速增长, 新产品陆续上市值得期待

2020年05月06日

市场数据

市场数据日期	2020-04-30
收盘价(元)	15.68
总股本(百万股)	514.53
流通股本(百万股)	513.00
总市值(百万元)	8067.78
流通市值(百万元)	8043.84
净资产(百万元)	2407.62
总资产(百万元)	3914.64
每股净资产	4.68

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2414	2753	3177	3626
同比增长(%)	21.3%	14.0%	15.4%	14.1%
净利润(百万元)	202	226	264	314
同比增长(%)	-2.6%	11.6%	16.8%	19.1%
毛利率(%)	44.0%	45.9%	47.0%	47.9%
净利润率(%)	8.4%	8.2%	8.3%	8.7%
净资产收益率(%)	8.6%	8.7%	9.2%	9.9%
每股收益(元)	0.39	0.44	0.51	0.61
每股经营现金流(元)	0.48	0.51	0.58	0.73

相关报告

《营收增速较快, 内生+外延同步发展》2018-05-02

《业绩逐步改善, 产品+渠道全面布局》2018-04-26

《Q2 业绩加速改善, 出口业务逐步恢复》2017-08-29

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

投资要点

- 近日, 公司发布 2019 年年报, 报告期内公司实现营业收入 24.14 亿元 (+21.32%); 归母净利润 2.02 亿元 (-2.55%); 扣非归母净利润 1.84 亿元 (+4.47%)。同时, 公司发布 2020 年一季报, 报告期内实现营业收入 5.37 亿元 (+6.13%); 归母净利润 4999.64 万元 (+0.84%); 扣非归母净利润 4625.04 万元 (-3.85%)。
- **盈利预测与评级:** 公司作为国内 IVD 行业内的领军企业之一, 产品种类丰富, 销售网络健全, 长期以来坚持仪器和试剂双轮驱动, 是国内为数不多的能够在分子、生化及免疫等领域, 均具备全自动、灵活通量检测系统解决方案和供应能力的公司。公司通过“自主研发+并购”的方式持续布局朝阳业务板块(化学发光、分子诊断、海外业务), 随着新产品陆续上市, 公司有望迎来内生性增长的复苏。我们调整对于公司的盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44、0.51 和 0.61 元, 2020 年 4 月 30 日股价对应 PE 分别为 37、32、27 倍, 维持对公司的“审慎增持”评级。

- **风险提示:** 疫情进展不确定性风险; 产品销售不及预期; 竞争风险; 新产品研发风险; 商誉减值风险。



报告正文

事件

- 近日，公司发布 2019 年年报，报告期内公司实现营业收入 24.14 亿元(+21.32%)；归母净利润 2.02 亿元(-2.55%)；扣非归母净利润 1.84 亿元(+4.47%)。同时，公司发布 2020 年一季报，报告期内实现营业收入 5.37 亿元(+6.13%)；归母净利润 4999.64 万元(+0.84%)；扣非归母净利润 4625.04 万元(-3.85%)。

点评

- **2019 年分子诊断产品实现高速增长，费用投入较多拖累业绩增速。**2017 年开始，公司开始在渠道整合和战略并购同时发力，报告期内合并报表增加了西安天隆、苏州天隆、山东科华和江西科榕等控股企业。2019 年度被收购的渠道公司整体完成业绩预期，营业收入规模为 6.37 亿元，较 2018 年度增长 1.31 亿元，增幅 25.81%。报告期内，利息费用支出有较大上升，系收购整合核心分子诊断业务及优质渠道商所致。为配合新产品研发和推进产品注册获批，积极布局市场，公司销售费用、管理费用、研发费用相应上升。以上因素在一定程度上影响公司的短期盈利规模，然而随着新产品的上市放量，未来公司需要额外增加的开支逐步放缓。分产品来看，报告期内自产产品实现收入 10.91 亿元(+31.15%)，自产产品毛利率为 66.62%(+0.98pp)；代理产品实现收入 13.02 亿元(+14.44%)，代理产品毛利率为 24.85%(+2.01pp)。公司 2018 年 8 月正式收购分子诊断公司西安天隆，并整合、嫁接科华的渠道资源。2019 年西安天隆和苏州天隆合计实现销售收入 3.2 亿元，同比增长 111%，合计实现净利润 8984 万元。公司重新整合后的分子诊断业务营业收入为 4.85 亿元，在内资体外诊断分子业务公司中排名前列。报告期内，受“非洲猪瘟”疫情影响，分子诊断相关病毒检测产品收入实现大幅增长；由西安天隆牵头承担的“荧光数字基因扩增单分子检测仪”项目顺利推进；公司生物制品传染病原体筛选升级到分子诊断方法，在国家政策的引导下带来新的增长点，公司分别在天坛生物、博雅、双林、蜀阳等超大型客户处中标或开始装机，对今后试剂导向的业务有积极推动的作用。
- **整合优质渠道资源，带动自产产品实现快速增长。**报告期内，公司继续加强营销团队与渠道公司的协同互补，统一市场策略，共享终端资源。继续巩固公司生化产品线、酶免产品线的市场竞争优势，整合优势渠道资源进一步提升公司自产产品的销售，公司旗下各渠道公司实现科华自产试剂销售同比增长达到 40%以上。公司营销中心携手区域核心经销商，推动科华产品进入终端并利用各产品线的独特及整体优势建立统一的拓展市场的解决方案。报告期内，公司成功中标湖南省人民医院日立最高端 SSSSS 生化流水线项目，与

武汉润达达成 008AS 战略合作项目, 中标贵州省中央补助地方艾滋病综合防治项目。公司继续推进集约化业务模式, 拓展医院集采、合作共建和区域检验中心业务, 截至报告期末, 公司累计中标合作终端 20 个, 实现营业收入 5114 万元。报告期内, 公司与千麦医疗达成战略合作协议, 以促进双方在生化、免疫、分子诊断领域的产品和市场的开发与合作, 集采打包和区域检验中心建设等领域展开全方位的合作, 进一步促进双方核心业务的增长。

- **新冠检测试剂贡献业绩增量, 意大利子公司 TGS 具备欧洲渠道资源优势。**
2020 年第一季度, 由于新冠肺炎疫情影响, 国内医院的常规门急诊就诊人数明显下降。公司传统生化免疫业务受疫情影响, 试剂业务收入下降。面对严峻形势, 公司积极开拓全自动生化仪的市场销售, 成功竞得 100 台卓越全自动生化分析仪的销售订单, 并已完成向武汉医疗机构供货, 助力武汉疫情防控和复工复产。面对国内新冠肺炎疫情爆发, 公司充分发挥在分子诊断领域已有的研发优势和产品线优势, 成功自主开发新冠检测试剂, 报告期内, 全自动核酸检测工作站、核酸提取扩增设备以及相关提取、检测试剂等相关产品实现销售收入超过 1 亿元。公司参股的分子诊断企业奥然生物研发成功全自动全封闭荧光 PCR 一体机, 被上海市应急征用紧急投入疫情防控。公司意大利子公司 Technogenetics S.r.l. (TGS) 深耕欧洲市场业务, 拥有丰富的渠道资源和终端优势。新冠肺炎疫情爆发后, 公司在意大利开展研发产品多中心临床性能验证, 相关验证结果获得多家意大利医院院内机构认可, 新冠检测产品已进入意大利官方采购渠道。TGS 已和坎帕尼亚地区(Campania)政府部门签约了新型冠状病毒抗体胶体金法检测试剂供货协议, 为当地疫情防控提供支持帮助。报告期内 TGS 实现销售收入 6171 万元, 同比增长 24.87%。TGS 于 4 月已获得 nCOVID-19 IgG&IgM POCT 新冠试剂的 CE 认证。公司已于 3 月取得新型冠状病毒核酸 PCR 法、新型冠状病毒 IgM 抗体检测 ELISA 法(酶联免疫吸附法)、新型冠状病毒 IgG 抗体检测 ELISA 法(酶联免疫吸附法)、新型冠状病毒 IgM/IgG 抗体检测金标法四种相关产品的 CE 认证和欧盟市场自由销售证书。
- **新产品陆续上市值得期待, 积极试水新模式有望实现新增长。** 新产品方面, 公司积极推进 Polaris (北极星) 系列及 POCT (爱兴) 六大平台的上市工作。Polaris (北极星) 系列是公司推出的新一代拥有完全自主知识产权、高性价比的全自动生化、免疫分析系统。该系统可扩展至多个分析模块, 实现生化和免疫分析一体化, 实现流水线自动化、智能化检测。Polaris (北极星) 系列包括全自动模块式生化分析系统 Polaris c1000, 全自动模块式生化分析系统 Polaris c2000, 全自动模块式化学发光分析系统 Polaris i2400, 台式发光仪 Polaris i1800 和全自动模块化 Polaris 生化免疫分析系统。其中 Polaris c1000 和 Polaris c2000 已在年初上市, 已在上海、甘肃、安徽、山东、辽宁等省市生物制品企业和三级/二级医院终端实现装机。公司正全力推进 Polaris i2400、Polaris i1800、Polaris 全自动模块化生化免疫分析系统的上市工作, 力争在

2020年下半年成功上市,进一步丰富公司产品线。新模式方面,2020年公司将通过建立精准医疗中心与医学创新者及医疗机构合作,拟签订4家目标合作单位,目前正在进行目标合作单位的筛选及合作范围的确定。为配合国家大力加强医共体建设,加强县域公共卫生防疫体系建设,科华生物拟为经济欠发达县市提供“县域区域检验中心暨分子实验室整体建设方案”。新增长方面,Polaris系列产品蓄势待发,2020年力争实现新的突破,分子产品线方面,公司将抓住机遇,继续积极推进PANA9600核酸检测工作站在境内及境外的销售及出口。公司将通过代理爱兴POCT来丰富科华在免疫发光领域的产品,提高代理产品的综合利润率并减少对老产品的依赖度。

- **毛利率有所提升,经营性净现金流大幅增长。**2019年公司毛利率为43.97%(+3.11pp),净利率为11.32%(-1.08pp)。销售费用为4.04亿元(+33.18%),销售费用率16.72%(+1.49pp),主要系子公司西安天隆、苏州天隆利润表合并期间发生变化所致;管理费用为2.39亿元(+28.53%),管理费用率9.90%(+0.56pp),主要系子公司西安天隆、苏州天隆利润表合并期间发生变化所致;研发费用为6566.16万元(+55.66%),研发费用率2.72%(+0.60pp),主要系子公司西安天隆、苏州天隆利润表合并期间发生变化所致;财务费用为2334.29万元(+391.83%),财务费用率0.97%(+0.73pp),主要系并购贷款利息支出增加所致。经营性净现金流为2.49亿元,同比增长96.29%,主要因为报告期内公司高度关注经营性现金流管理,持续加强信用政策管控,重视新并购企业增量业务的现金流管理,全年实现经营性现金流净额同比增长。
- **盈利预测与评级:**公司作为国内IVD行业内的领军企业之一,产品种类丰富,销售网络健全,长期以来坚持仪器和试剂双轮驱动,是国内为数不多的能够在分子、生化及免疫等领域,均具备全自动、灵活通量检测系统解决方案和供应能力的公司。公司通过“自主研发+并购”的方式持续布局朝阳业务板块(化学发光、分子诊断、海外业务),随着新产品陆续上市,公司有望迎来内生性增长的复苏。我们调整对于公司的盈利预测,预计公司2020-2022年EPS分别为0.44、0.51和0.61元,2020年4月30日股价对应PE分别为37、32、27倍,维持对公司的“审慎增持”评级。
- **风险提示:**疫情进展不确定性风险;产品销售不及预期;竞争风险;新产品研发风险;商誉减值风险。

表、科华生物分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	19-2Q	19-3Q	19-4Q	20-1Q	QOQ	2018	2019	YOY
营业收入	619	643	647	537	-17.1%	1990	2414	21.3%
营业成本	335	377	383	277	-27.7%	1177	1353	14.9%
毛利	284	266	265	260	-1.9%	813	1062	30.6%
销售费用	92	93	136	84	-38.5%	303	404	33.2%
管理费用	48	52	76	55	-27.5%	186	239	28.5%
财务费用	4	5	7	4	-41.1%	5	23	391.8%
资产减值	1	0	-8	0	-103.9%	-10	-8	-27.6%
公允价值	0	0	0	0		0	0	
投资收益	0	0	0	0	-100.0%	0	1	1351.4%
营业利润	130	109	12	102	786.9%	298	332	11.6%
利润总额	130	109	8	102	1241.8%	299	329	10.0%
净利润	89	70	-6	50	-957.2%	208	202	-2.6%
EPS	0.173	0.135	-0.011	0.097	-957.2%	0.403	0.394	-2.4%
销售费用率	14.9%	14.5%	21.0%	15.6%	-5.4%	15.2%	16.7%	1.5%
管理费用率	7.8%	8.0%	11.8%	10.3%	-1.5%	9.3%	9.9%	0.6%
财务费用率	0.7%	0.7%	1.1%	0.8%	-0.3%	0.2%	1.0%	0.7%
所得税率	16.7%	18.4%	-29.6%	19.7%	49.3%	17.4%	16.8%	-0.5%
毛利率	45.9%	41.4%	40.9%	48.4%	7.5%	40.9%	44.0%	3.1%
净利润率	14.4%	10.8%	-0.9%	9.3%	10.2%	10.4%	8.4%	-2.1%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1820	2799	3191	3608
货币资金	442	1170	1351	1542
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	663	750	877	996
其他应收款	26	30	35	40
存货	544	620	699	780
非流动资产	1885	1944	2040	2113
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产	409	514	598	661
在建工程	63	52	41	30
油气资产	0	0	0	0
无形资产	311	318	324	331
资产总计	3705	4743	5230	5721
流动负债	650	1408	1522	1590
短期借款	108	796	896	916
应付票据	0	0	0	0
应付账款	206	227	257	288
其他	336	385	369	385
非流动负债	364	329	347	345
长期借款	294	294	294	294
其他	70	35	52	51
负债合计	1014	1737	1868	1935
股本	515	515	515	515
资本公积	309	309	309	309
未分配利润	1288	1518	1754	2035
少数股东权益	333	413	505	615
股东权益合计	2690	3006	3362	3786
负债及权益合计	3705	4743	5230	5721

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	202	226	264	314
折旧和摊销	125	104	115	125
资产减值准备	-51	1	-0	0
无形资产摊销	40	38	38	38
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	23	20	18	14
投资损失	-1	-0	-0	-0
少数股东损益	71	79	92	110
营运资金的变动	268	182	199	181

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2414	2753	3177	3626
营业成本	1353	1490	1685	1888
营业税金及附加	12	14	16	19
销售费用	404	468	553	645
管理费用	239	399	483	555
财务费用	23	20	18	14
资产减值损失	-8	-5	-7	-7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	332	367	430	512
营业外收入	0	3	2	2
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	329	367	429	510
所得税	55	62	72	86
净利润	273	305	356	424
少数股东损益	71	79	92	110
归属母公司净利润	202	226	264	314
EPS(元)	0.39	0.44	0.51	0.61

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	21.3%	14.0%	15.4%	14.1%
营业利润增长率	11.6%	10.5%	17.0%	19.1%
净利润增长率	-2.6%	11.6%	16.8%	19.1%
盈利能力(%)				
毛利率	44.0%	45.9%	47.0%	47.9%
净利率	8.4%	8.2%	8.3%	8.7%
ROE	8.6%	8.7%	9.2%	9.9%

偿债能力(%)

资产负债率	27.4%	36.6%	35.7%	33.8%
流动比率	2.80	1.99	2.10	2.27
速动比率	1.96	1.55	1.64	1.78

营运能力(次)

资产周转率	0.67	0.65	0.64	0.66
应收帐款周转率	3.90	3.90	3.91	3.87

每股资料(元)

每股收益	0.39	0.44	0.51	0.61
------	------	------	------	------

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	46	264	298	373	每股经营现金	0.48	0.51	0.58	0.73
投资活动产生现金流量	-95	-215	-199	-188	每股净资产	4.58	5.04	5.55	6.16
融资活动产生现金流量	73	679	82	6					
现金净变动	23	728	180	191	估值比率(倍)				
现金的期初余额	490	442	1170	1351	PE	41.68	37.35	31.97	26.85
现金的期末余额	513	1170	1351	1542	PB	3.58	3.25	2.95	2.66

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn