

## 科华生物

002022

审慎增持 (维持)

第一大股东易主，公司发展步入新阶段

2020年05月12日

## 市场数据

市场数据日期	2020-05-11
收盘价(元)	17.47
总股本(百万股)	514.53
流通股本(百万股)	513.00
总市值(百万元)	8988.78
流通市值(百万元)	8962.11
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	3232	3776
同比增长(%)	21.3%	14.0%	17.4%	16.8%
净利润(百万元)	202	226	275	345
同比增长(%)	-2.6%	11.6%	21.8%	25.3%
毛利率(%)	44.0%	45.9%	47.3%	48.7%
净利润率(%)	8.4%	8.2%	8.5%	9.1%
净资产收益率(%)	8.6%	8.7%	9.6%	10.7%
每股收益(元)	0.39	0.44	0.53	0.67
每股经营现金流(元)	0.48	0.51	0.57	0.74

## 相关报告

《科华生物(002022)2019年年报及2020年一季报点评:分子诊断业务快速增长,新产品陆续上市值得期待》2020-05-06

《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

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

## 投资要点

- 近日,公司发布公告,于2020年5月10日接到第一大股东 League Agent (HK) Limited(以下简称“LAL公司”)函告,获悉其于2020年5月10日与格力地产股份有限公司(股票代码:600185)全资子公司珠海保联资产管理有限公司(以下简称“珠海保联”)签署《股份转让协议》,转让其持有的本公司全部股份。本次权益变动完成后,LAL公司不再持有本公司股份,珠海保联成为本公司第一大股东。
- **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、0.53和0.67元,2020年5月11日股价对应PE分别为40、33、26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,公司发布公告于2020年5月10日接到第一大股东 League Agent (HK) Limited (以下简称“LAL 公司”)函告,获悉其于2020年5月10日与格力地产股份有限公司(股票代码:600185)全资子公司珠海保联资产管理有限公司(以下简称“珠海保联”)签署《股份转让协议》,转让其持有的本公司全部股份。本次权益变动完成后,LAL 公司不再持有本公司股份,珠海保联成为本公司第一大股东。

## 点评

- **第一大股东易主,经营战略沿既定方针不变。**公司于2020年5月10日收到公司第一大股东 League Agent (HK) Limited (以下简称“LAL 公司”)的通知,获悉其于2020年5月10日与珠海保联资产管理有限公司(以下简称“珠海保联”)签署了《股份转让协议》,转让价格经双方协商确定为18元/股。LAL 公司以协议转让方式将其持有的科华生物约9586.30万股股份(占本公司总股本的18.63%)转让给珠海保联,股份转让价款合计约17.26亿元。虽然第一大股东易主,但公司经营战略沿既定方针不变。最近三年,公司一直围绕以产品为核心、市场为导向的核心思想,持续推进“新科华、新产品、新增长”的科华2.0时代。2020年对于公司来说,是新产品集中上市的一年,在生化免疫产品方面,Polaris(北极星)系列五大平台今年陆续上市。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,预计240速的发光仪Polaris i2400在今年二季度上市,180速的发光仪Polaris i1800以及Polaris全自动模块化生化免疫分析系统力争在2020年下半年成功上市。预计今年Polaris系列生化以及发光仪装机数量达到数百台,将对明年的试剂增长起到拉动作用。在POCT产品方面,去年年底,公司与成都爱兴签署了战略合作协议,积极部署POCT发光的市场,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。在分子POCT方面,奥然生物PCR一体机一季度成功研发,上海市应急征用紧急投入疫情防控。在三月底,奥然生物获得了深创投的投资,获

得了六千万的融资,后续公司也会和奥然生物在 POCT 方面进一步开展合作。

- **分子诊断产品实现快速增长, 2020 年新冠检测产品贡献一定增量。**2019 年, 公司自产产品实现收入 10.91 亿元, 其中分子占比最高, 营业收入达 4.85 亿元; 生化其次; 第三是免疫, 传统免疫收入大于发光。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。2019 年, 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, 公司分别在天津生物、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。2020 年第一季度, 天隆收入达到 1.34 亿, 同比实现近翻倍的高速增长, 其中全自动核酸检测工作站、核酸提取扩增设备以及相关提取、检测试剂等新冠检测相关产品实现销售收入超过 1 亿元, 主要由国内订单贡献。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。2020 年第一季度, TGS 实现销售收入 6171 万元, 同比增长 24.87%, 大部分收入不是新冠检测贡献。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。二季度开始国外的新冠检测产品的订单将贡献一定业绩增量, 我们预计分子诊断板块今年实现 20% 以上的增长是大概率事件。
- **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、POCT), 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、0.53 和 0.67 元, 2020 年 5 月 11 日股价对应 PE 分别为 40、33、26 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。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1820	2799	3239	3740
货币资金	442	1170	1374	1605
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	663	750	892	1037
其他应收款	26	30	35	41
存货	544	620	706	800
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>3705</b>	<b>4743</b>	<b>5279</b>	<b>5853</b>
<b>流动负债</b>	650	1408	1555	1665
短期借款	108	796	925	981
应付票据	0	0	0	0
应付账款	206	227	259	295
其他	336	385	371	389
<b>非流动负债</b>	364	329	347	345
长期借款	294	294	294	294
其他	70	35	52	51
<b>负债合计</b>	<b>1014</b>	<b>1737</b>	<b>1902</b>	<b>2010</b>
股本	515	515	515	515
资本公积	309	309	309	309
未分配利润	1288	1518	1764	2073
少数股东权益	333	413	509	630
<b>股东权益合计</b>	<b>2690</b>	<b>3006</b>	<b>3377</b>	<b>3843</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>3705</b>	<b>4743</b>	<b>5279</b>	<b>5853</b>

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	202	226	275	345
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	16
投资损失	-1	-0	-0	-0
少数股东损益	71	79	96	121
营运资金的变动	268	182	220	217

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2414	2753	3232	3776
营业成本	1353	1490	1703	1937
营业税金及附加	12	14	17	20
销售费用	404	468	562	672
管理费用	239	399	491	578
财务费用	23	20	18	16
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
<b>营业利润</b>	332	367	448	561
营业外收入	0	3	2	2
营业外支出	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	329	367	447	560
所得税	55	62	75	94
净利润	273	305	371	465
少数股东损益	71	79	96	121
<b>归属母公司净利润</b>	202	226	275	345
<b>EPS(元)</b>	0.39	0.44	0.53	0.67

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	21.3%	14.0%	17.4%	16.8%
营业利润增长率	11.6%	10.5%	22.0%	25.3%
净利润增长率	-2.6%	11.6%	21.8%	25.3%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	44.0%	45.9%	47.3%	48.7%
净利率	8.4%	8.2%	8.5%	9.1%
ROE	8.6%	8.7%	9.6%	10.7%

偿债能力(%)

资产负债率	27.4%	36.6%	36.0%	34.3%
流动比率	2.80	1.99	2.08	2.25
速动比率	1.96	1.55	1.63	1.76

营运能力(次)

资产周转率	0.67	0.65	0.64	0.68
应收帐款周转率	3.90	3.90	3.94	3.92

每股资料(元)

每股收益	0.39	0.44	0.53	0.67
------	------	------	------	------

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	292	379	每股经营现金	0.48	0.51	0.57	0.74
投资活动产生现金流量	-95	-215	-199	-188	每股净资产	4.58	5.04	5.57	6.24
融资活动产生现金流量	73	679	111	40					
现金净变动	23	728	204	231	估值比率(倍)				
现金的期初余额	490	442	1170	1374	PE	44.39	39.79	32.68	26.08
现金的期末余额	513	1170	1374	1605	PB	3.81	3.47	3.13	2.80

## 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