

证券研究报告

生物制品



科华生物

002022

审慎增持 (维持)

分子诊断业务快速增长, Polaris 系列产品值得期待

2020 年 08 月 30 日

市场数据

市场数据日期	2020-08-28
收盘价(元)	20.85
总股本(百万股)	514.67
流通股本(百万股)	513.46
总市值(百万元)	10730.90
流通市值(百万元)	10705.58
净资产(百万元)	3014.80
总资产(百万元)	4393.90
每股净资产	4.97

相关报告

《科华生物(002022)点评: 第一大股东易主, 公司发展步入新阶段》2020-05-12

《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

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2414	3209	3310	3907
同比增长(%)	21.3%	32.9%	3.2%	18.0%
净利润(百万元)	202	319	296	362
同比增长(%)	-2.6%	57.6%	-7.2%	22.3%
毛利率(%)	44.0%	49.7%	47.8%	49.4%
净利率(%)	8.4%	9.9%	8.9%	9.3%
净资产收益率(%)	8.6%	12.0%	10.0%	10.9%
每股收益(元)	0.39	0.62	0.58	0.70
每股经营现金流(元)	0.48	0.61	1.05	0.92

投资要点

- 近日, 公司发布 2020 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 14.60 亿元 (+29.88%); 归母净利润 1.93 亿元 (38.82%); 扣非归母净利润 1.87 亿元 (+42.75%)。
- **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 0.62、0.58 和 0.70 元, 2020 年 8 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 33.63、36.22、29.61 倍, 维持“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 2020 年半年报，报告期内公司实现营业收入 14.60 亿元（+29.88%）；归母净利润 1.93 亿元（38.82%）；扣非归母净利润 1.87 亿元（+42.75%）。

点评

- **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 年上半年，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，公司积极开发销售新冠检测试剂，并取得新冠核酸 PCR 法、IgM 抗体检测 ELISA 法、IgG 抗体检测 ELISA 法和 IgM/IgG 抗体检测金标法的 CE 认证和欧盟市场自由销售证书。报告期内，公司分子诊断业务中自产核酸提取试剂和仪器，核酸检测仪器的销售收入均实现大幅度增长，自产分子试剂收入同比增长超过 220%，自产分子仪器设备收入超过 230%。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。TGS 的 nCOVID-19 IgG&IgM POCT 新冠产品于报告期内获得 CE 认证，进入意大利官方采购渠道，报告期内 TGS 实现销售收入 1.87 亿元人民币，净利润 0.14 亿元人民币。公司 Q2 单季度实现营业收入 9.24 亿元，同比增长 49.27%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 59.93%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 69.85%。
- **新产品陆续上市值得期待。**新产品方面，公司积极推进 Polaris（北极星）系列产品的上市工作。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，并已在上海、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。
- **公司将充分发挥自身优势，积极参与到疾控体系的现代化建设。**2020 年上半年，国家发改委发布了《公共卫生防控救治能力建设方案》，要求实现每省至少有一个 P3 实验室、每个地级市至少有一个 P2 实验室。公司作为国内领先的 IVD 企业，将充分发挥自身优势，在各地 PCR 实验室的建设过程中，

提供全套服务，以全自动/半自动核酸提取仪器 96T PANA 9600S、96T GeneRotex、96T DP1000，核酸扩增仪器荧光定量 PCR 仪 Gentier 96E 等自产设备为基础，提供多样化的设备供应方案，也为后续进一步巩固并提升试剂产品的市场占有率，实现终端市场的国产替代奠定基础。

- **毛利率净利率均有所提升，经营性净现金流大幅增长。**报告期内，公司毛利率为 54.21% (+7.00pp)，净利率为 21.49% (+6.00pp)，主要系自产产品销售增长速度较快。销售费用为 2.25 亿元 (+28.70%)，销售费用率 15.41% (-0.14pp)；管理费用为 1.33 亿元 (+19.06%)，管理费用率 9.08% (-0.82pp)；研发费用为 0.45 亿元 (+125.73%)，研发费用率 3.11% (+1.32pp)；财务费用为 0.10 亿元 (-0.02 亿元)，财务费用率 0.68% (-0.36pp)。经营性净现金流为 3.16 亿元，同比增长 333.47%。
- **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 0.62、0.58 和 0.70 元，2020 年 8 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 33.63、36.22、29.61 倍，维持“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	19-3Q	19-4Q	20-1Q	20-2Q	QOQ	2018	2019	YOY
营业收入	643	647	537	924	72.1%	1990	2414	21.3%
营业成本	377	383	277	392	41.6%	1177	1353	14.9%
毛利	266	265	260	532	104.7%	813	1062	30.6%
销售费用	93	136	84	142	69.4%	303	404	33.2%
管理费用	52	76	55	77	40.3%	186	239	28.5%
财务费用	5	7	4	6	37.8%	5	23	391.8%
资产减值	0	-8	0	0	-52.8%	-10	-8	-27.6%
公允价值	0	0	0	0		0	0	
投资收益	0	0	0	0		0	1	1351.4%
营业利润	109	12	102	274	167.3%	298	332	11.6%
利润总额	109	8	102	274	167.5%	299	329	10.0%
净利润	70	-6	50	143	185.4%	208	202	-2.6%
EPS	0.135	-0.011	0.097	0.277	185.2%	0.403	0.394	-2.4%
销售费用率	14.5%	21.0%	15.6%	15.3%	-0.2%	15.2%	16.7%	1.5%
管理费用率	8.0%	11.8%	10.3%	8.4%	-1.9%	9.3%	9.9%	0.6%
财务费用率	0.7%	1.1%	0.8%	0.6%	-0.2%	0.2%	1.0%	0.7%
所得税率	18.4%	-29.6%	19.7%	15.4%	-4.3%	17.4%	16.8%	-0.5%

毛利率	41.4%	40.9%	48.4%	57.6%	9.1%	40.9%	44.0%	3.1%
净利润率	10.8%	-0.9%	9.3%	15.4%	6.1%	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

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1820	3189	3306	3854
货币资金	442	1364	1407	1661
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	663	874	913	1073
其他应收款	26	35	36	43
存货	544	671	715	816
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	5133	5346	5967
流动负债	650	1618	1332	1366
短期借款	108	975	696	672
应付票据	0	0	0	0
应付账款	206	246	263	301
其他	336	397	373	393
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	1947	1678	1711
股本	515	515	515	515
资本公积	309	309	309	309
未分配利润	1288	1568	1833	2157
少数股东权益	333	533	718	945
股东权益合计	2690	3186	3667	4256
负债及权益合计	3705	5133	5346	5967
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	202	319	296	362
折旧和摊销	125	104	115	125
资产减值准备	-45	0	1	1
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	22	17	7
投资损失	-1	-0	-0	-0
少数股东损益	71	200	185	227
营运资金的变动	274	346	84	238
经营活动产生现金流量	46	314	538	474
投资活动产生现金流量	-95	-215	-199	-188
融资活动产生现金流量	73	823	-296	-32
现金净变动	23	922	43	254
现金的期初余额	490	442	1364	1407
现金的期末余额	513	1364	1407	1661

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2414	3209	3310	3907
营业成本	1353	1615	1727	1978
营业税金及附加	12	17	17	20
销售费用	404	513	540	653
管理费用	239	424	437	547
财务费用	23	22	17	7
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	624	580	710
营业外收入	0	3	2	2
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	329	624	579	708
所得税	55	105	97	119
净利润	273	519	481	589
少数股东损益	71	200	185	227
归属母公司净利润	202	319	296	362
EPS(元)	0.39	0.62	0.58	0.70

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%	32.9%	3.2%	18.0%
营业利润增长率	11.6%	87.8%	-7.0%	22.3%
净利润增长率	-2.6%	57.6%	-7.2%	22.3%
盈利能力(%)				
毛利率	44.0%	49.7%	47.8%	49.4%
净利率	8.4%	9.9%	8.9%	9.3%
ROE	8.6%	12.0%	10.0%	10.9%
偿债能力(%)				
资产负债率	27.4%	37.9%	31.4%	28.7%
流动比率	2.80	1.97	2.48	2.82
速动比率	1.95	1.55	1.94	2.22
营运能力(次)				
资产周转率	0.67	0.73	0.63	0.69
应收帐款周转率	3.90	4.17	3.70	3.93
每股资料(元)				
每股收益	0.39	0.62	0.58	0.70
每股经营现金	0.48	0.61	1.05	0.92
每股净资产	4.58	5.16	5.73	6.44
估值比率(倍)				
PE	52.98	33.63	36.22	29.61
PB	4.55	4.04	3.64	3.24

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