

科华生物(002022) 当前股价: 17.13 目标价: 20.24

诊断龙头优势出众, 仪器销售井喷将带来持续现金流

投资要点:

◆ 公司同时也是体外诊断行业未来最大看点, 就是突破仪器瓶颈, 提高诊断仪器保有量, 从而推动自有配套试剂销售的持续快速增长, 带来未来稳定的现金流回报。我们预计, 2009-2010年公司将实现每股收益分别为0.47元、0.56元、0.65元, 我们给予的6个月目标价为20.24元, 首次关注给予“推荐评级”。

◆ 公司销售净利润率呈现不断提升趋势, 主要得益于期间费用控制较好, 远低于中生北控和达安基因同等指标。为了消除销售模式的影响, 我们使用“销期率”指标后发现, 得益于公司个位数的管理费用率, 科华生物大幅超出同行, 09年上半年较达安基因高21个百分点, 较中生北控高出29个百分点, 进一步体现了公司出色的管理经营能力。

◆ 科华生物作为国内体外诊断行业龙头, 是少数能够提供全方面一体化服务的公司。在生化诊断领域, 2009年上半年, 公司200-400T/H系列生化仪所占市场比重提升至约7%, 一跃成为第二梯队领头厂商之一。同时, 这种“诊断仪器+诊断试剂”销售模式还具有“忠实性”和“可持续性”, 会为公司未来带来持续性的现金流收入。我们预测, 09年全年公司自产仪器将实现销售额5500万元左右, 按保守预计将带动试剂销售近900万, 对公司体外诊断试剂营业收入同比增幅贡献3个百分点, 对公司利润同比增幅将贡献7个百分点。随着仪器销量和保有量逐步上升, 将逐步带动未来试剂销售收入增速快于仪器。

◆ 核酸诊断方面, 血筛领域是未来最值得关注的快速成长核酸诊断领域新市场。目前的不确定性是国家强制核酸血筛政策的落实时间和公司获得批文的时间, 不过可以确定的是公司肯定是这一细分领域的领头羊, 分享到约4亿市场容量中的大块蛋糕。

◆ 免疫诊断方面, 公司在化学发光免疫检测等新领域有所布局, 研发工作进行中。我们非常看好化学发光免疫检测技术, 长期来看将会取代放射免疫和酶联免疫等传统手段成为免疫检测领域的主流检测手段。我们认为国内市场在未来将进入快速发展期。我们会持续关注公司在化学发光仪器及配套方面的研发进展。

研究员: 范炳邑 彭海柱

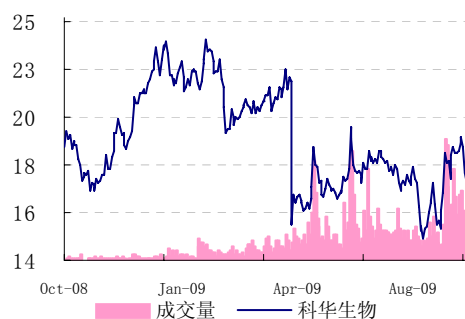
电话: 025-84457777-953

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地址: 南京市中山东路90号

投资评级: 推荐

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	41023.13
流通A股(万)	34587.58
52周内股价区间(元)	15.02-24.35
总市值(亿)	71.59
总资产(亿)	7.37
每股净资产(元)	1.95

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	4.87	6.14	7.91	10.24
+/-%	22.05	26.08	28.82	29.46
净利润(亿)	1.66	1.92	2.28	2.67
+/-%	40.75	15.4	19.1	16.8
EPS(元)	0.40	0.47	0.56	0.65
P/E	43.10	36.44	30.58	26.35

盈利预测及估值

盈利预测及主要假设

- ◆ 受国家加大投入基层医疗机构设备等利好政策影响，我们预计公司诊断仪器业务 2009-2011 年仍将保持快速增长，同比增速分别为 59%、45%和 35%
- ◆ 公司诊断试剂业务在自有诊断仪器保有量迅速增长的带动下，未来增速将快于行业平均水平，我们预计 2009-2010 年同比增速分别为 11%、17%和 25%
- ◆ 上海科华生物工程股份有限公司及三家控股子公司上海科华生物技术有限公司、上海科华东菱诊断用品有限公司、上海科华实验系统有限公司，获得高新技术企业认定，2008 年-2010 年所得税率按 15%比例征收，预测中 2011 年所得税率为 25%

我们认为，公司同时也是体外诊断行业未来最大看点，就是突破仪器瓶颈，即能成功研制、销售有一定技术含量的诊断仪器，并推广销售提高保有量，从而推动自有配套试剂销售的持续快速增长，带来未来稳定的现金流回报（由于仪器对试剂的依赖性）。我们预计，2009-2010 年公司将实现营业收入 6.14、7.91、10.24 亿，实现净利润同比增幅分别为 15.4%、19.1%、16.8%，对应每股收益分别为 0.47 元、0.56 元、0.65 元（2011 年由于所得税影响净利润增速下滑）。

投资估值及评级

国内从事体外诊断行业的企业共 4 家，除科华生物外，分别为达安基因，中生北控和迈瑞医疗，分别在深交所、港交所和纽交所上市，上述三家公司对应的 2009 年动态市盈率分别为 58.4x、18.2x 和 25.1x。科华生物 09 年-11 年动态市盈率为 36.4x、30.6x、26.4x。我们认为公司作为行业龙头，表现出经营管理能力优秀，且即将进入仪器带动试剂形齐头并进阶段，未来成长具有较强的可预见性，当前股价虽在一定程度上反映了公司的内在价值，但较同行比较仍有上涨空间，我们给予的 6 个月目标价为 20.24 元，首次关注给予“推荐”评级。

表 1: 公司盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	501	577	610	638	营业收入	487	614	791	1024
现金	331	392	409	417	营业成本	190	262	352	464
应收账款	86	103	112	123	营业税金及附加	5	6	7	7
其他应收款	6	16	21	27	营业费用	80	86	108	137
预付账款	9	0	0	0	管理费用	46	43	55	72
存货	68	66	69	71	财务费用	-1	3	7	-5
其他流动资产	2	0	0	0	资产减值损失	1	2	0	0
非流动资产	236	250	272	298	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	32	32	32	投资净收益	5	4	0	0
固定资产	128	117	121	139	营业利润	172	216	261	349
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	31	20	18	18
其他非流动资产	77	100	118	127	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	737	827	882	936	利润总额	201	235	278	366
流动负债	89	117	138	149	所得税	27	35	42	92
短期借款	23	67	88	97	净利润	174	200	236	275
应付账款	32	31	30	30	少数股东损益	8	8	8	8
其他流动负债	34	19	20	22	归属母公司净利润	166	192	228	267
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	184	231	281	360
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.47	0.56	0.65
其他非流动负债	4	0	0	0					
负债合计	94	117	138	149	主要财务比率				
少数股东权益	29	37	45	53	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	316	410	410	410	成长能力				
资本公积	50	18	18	18	营业收入	22.1%	26.1%	28.7%	29.5%
留存收益	249	315	461	646	营业利润	24.7%	25.9%	20.8%	33.8%
归属母公司股东权益	615	743	890	1074	归属于母公司净利润	40.7%	15.4%	19.1%	16.8%
负债和股东权益	737	897	1073	1276	获利能力				
					毛利率(%)	60.9%	57.4%	55.4%	54.7%
					净利率(%)	34.1%	31.2%	28.9%	26.0%
					ROE(%)	27.0%	25.8%	25.7%	24.8%
					ROIC(%)	47.5%	53.8%	59.1%	59.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.7%	13.0%	12.9%	11.7%
					净负债比率(%)	24.58%	57.26%	63.77%	65.10%
					流动比率	5.60	4.93	4.42	4.28
					速动比率	4.85	4.37	3.92	3.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.79	0.93	1.13
					应收账款周转率	6	6	7	8
					应付账款周转率	5.16	8.26	11.56	15.45
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.47	0.56	0.65
					每股经营现金流(最新)	0.34	0.42	0.59	0.67
					每股净资产(最新摊薄)	1.50	1.81	2.17	2.62
					估值比率				
					P/E	44.22	38.30	32.16	27.52
					P/B	11.95	9.88	8.25	6.84
					EV/EBITDA	38	30	25	20

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	138	171	240	276
净利润	174	200	236	275
折旧摊销	14	12	13	15
财务费用	-1	3	7	-5
投资损失	-5	-4	0	0
营运资金变动	-35	-30	-16	-18
其他经营现金流	-9	-10	1	8
投资活动现金流	-19	-15	-35	-49
资本支出	18	3	32	48
长期投资	-3	1	0	0
其他投资现金流	-4	-12	-3	-1
筹资活动现金流	-27	-25	-44	30
短期借款	-5	44	21	9
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	105	95	0	0
资本公积增加	-21	-32	0	0
其他筹资现金流	-106	-132	-65	21
现金净增加额	92	131	162	257

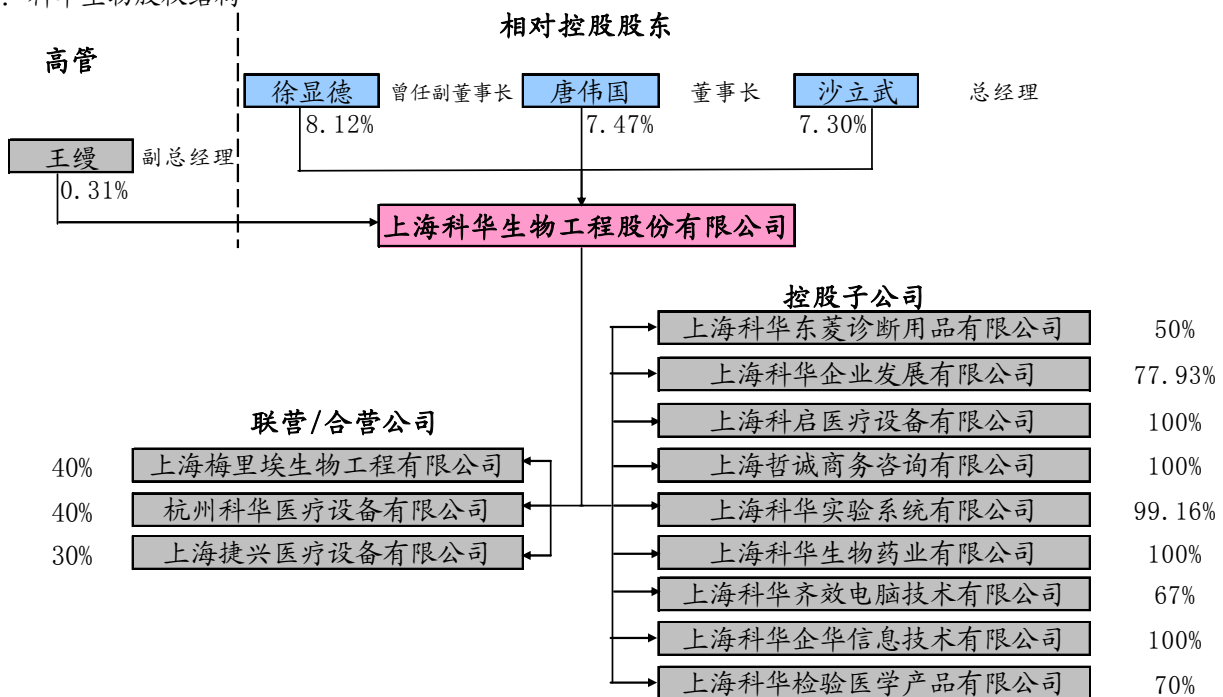
资料来源: 华泰证券研究所

公司股权结构和经营情况

科华生物是国内综合实力最强的诊断试剂以及临床检验仪器的龙头生产企业，其前身为上海科华生化试剂实验所，成立于1981年11月，2004年7月21日公司在深交所中小板挂牌上市。公司的相对控股股东为徐显德、唐伟国和沙立武，分别持有公司8.12%、7.47%和7.30%股权，同时也是公司的实际控制人。公司高管副总经理王缙，是公司核心研究人员，亦持有公司0.31%的股权。

公司控股子公司业务各有侧重，科华东菱主营为体外临床化学诊断试剂的生产和销售；科华企业发展的主营为医疗仪器的销售及代理，主要代理销售的产品为进口血球分析仪、血凝分析仪和尿沉渣分析仪等医疗仪器；科华企华信息的主营业务为医院、实验室医用信息系统各类医用仪器配套用软件，主要产品为各类检验仪器配套的中文软件和医院检验科及血库、血站网络软件；科华实验系统主营为自有体外诊断仪器的生产和销售；科华检验医学的主要产品为真空采血系统。

图 1：科华生物股权结构



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

利润增速不及收入，仪器占比接近试剂

科华生物的销售收入和净利润在国内体外诊断试剂专业生产厂家中排名第一，且保持年均两位数的增速。公司2009年上半年实现营业收入2.9亿元，同比增长25.46%，增速为三年来新高。但同期归属于母公司所有者净利润为0.98亿，同比增长21.59%，增速进一步下滑。

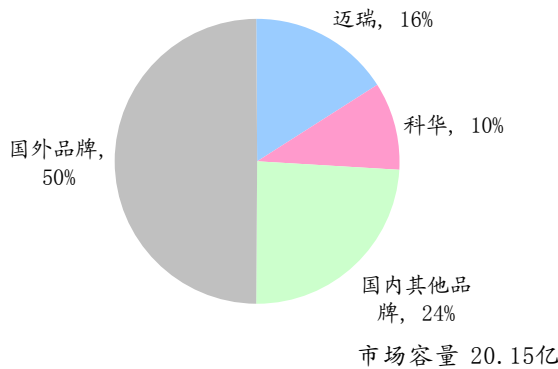
为了剔除同期打新股的收益、政府补助和资产处置收益等因素对业绩的影响，我们使用息税前净利润（剔除非主营影响，以下简称息税前净利润）指标来分析公司实际主营业务，发现公司09年上半年息税前净利润同比增速为19.8%，为03年以来新低。

我们认为，09年上半年业绩增速下滑主要原因是公司体外诊断试剂增速放缓和医疗仪器毛利率下滑所致。科华生物作为拥有完整医疗诊断产品梯队的生物技术企业，其主要业务可分为体外诊断试剂和医疗仪器两大部分。09年上半年医疗仪器营业收入同比增长了62.5%，但由于销售模式转变，其毛利率下滑了5.6个百分点，为34.67%。体外诊断试剂依然维持高毛利率且略有提升，为75.7%，但同比增速5年来首次低于两位数，为9.1%，由于体外诊断试剂所占比重较大，拖累了公司整体业绩的增速。

所有仪器（自产和代理）增速是20%多，科华自产仪器是100%增长，每年销售50-100%；

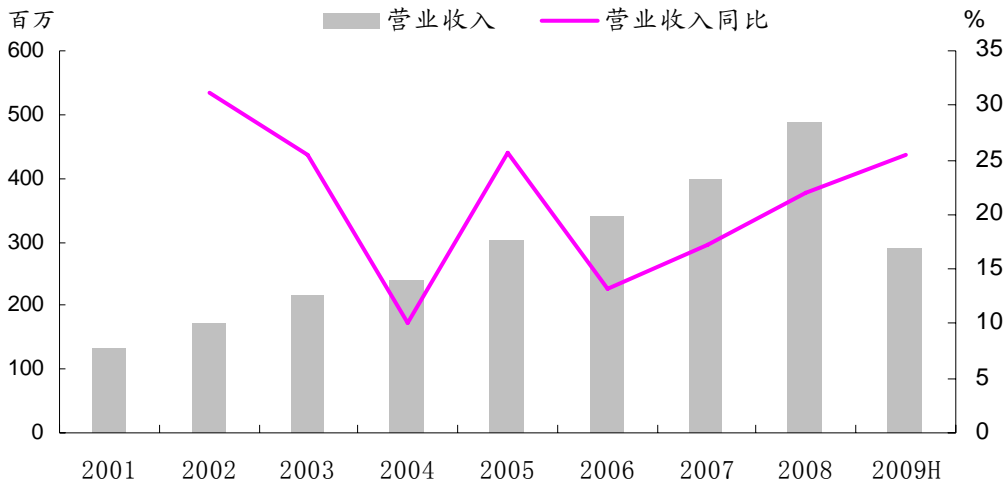
代理仪器部分销售额约 8000 多万，主要产品是血液分析仪和尿沉渣仪，代理的是日本西施美抗，做的是华东六省一市和云南代理权。

图 2: 2009 年上半年体外诊断产品（仪器和试剂）市场份额情况



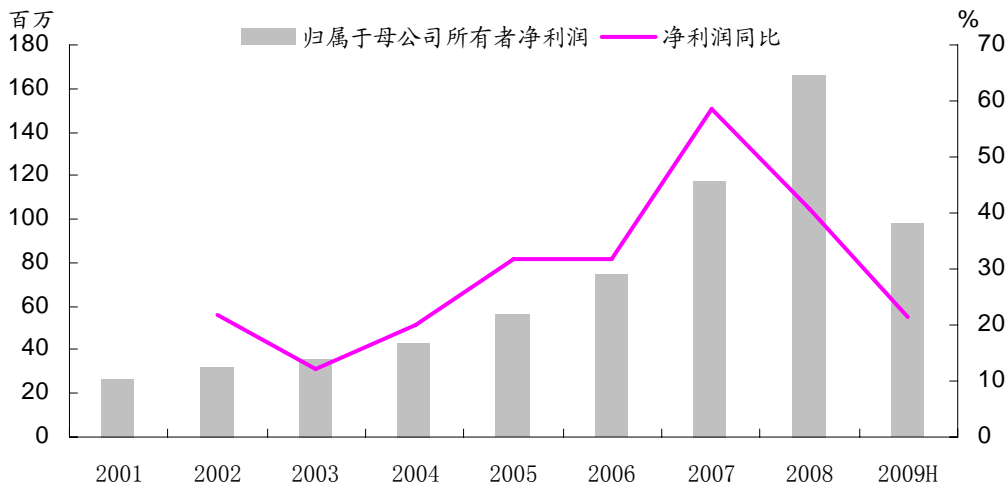
资料来源：迈瑞公司网站，华泰证券研究所

图 3: 科华生物营业收入逐年递增



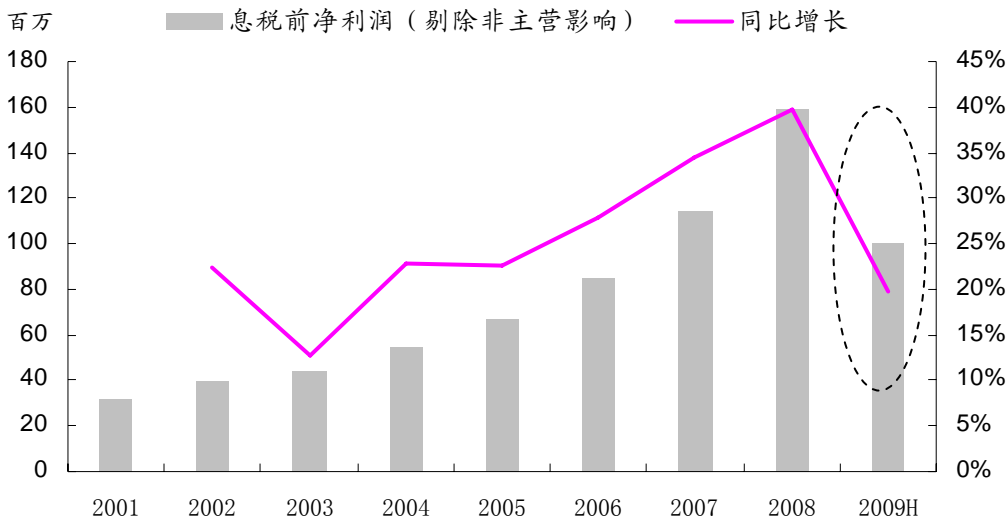
资料来源：迈瑞公司网站，华泰证券研究所

图 4: 科华生物净利润持续增长



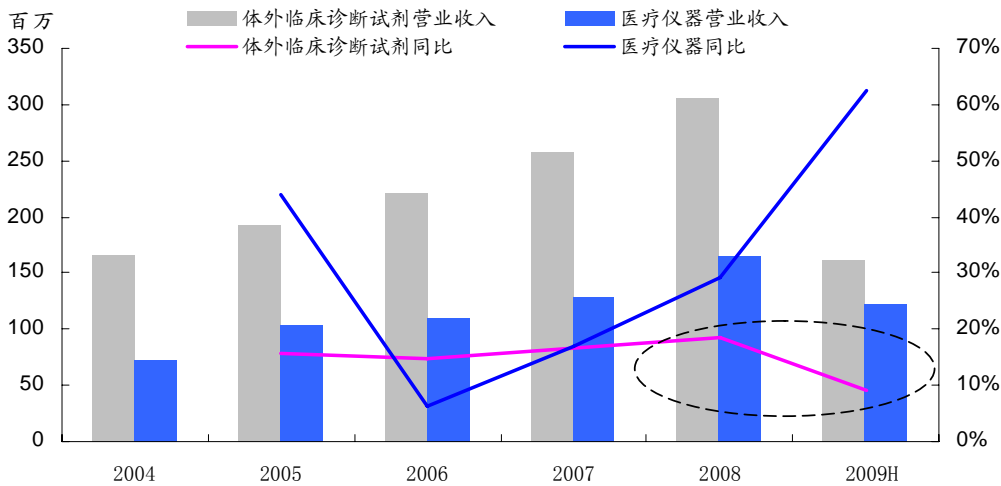
资料来源：迈瑞公司网站，华泰证券研究所

图 5: 科华生物息税前净利润 (剔除非主营影响) 增速放缓



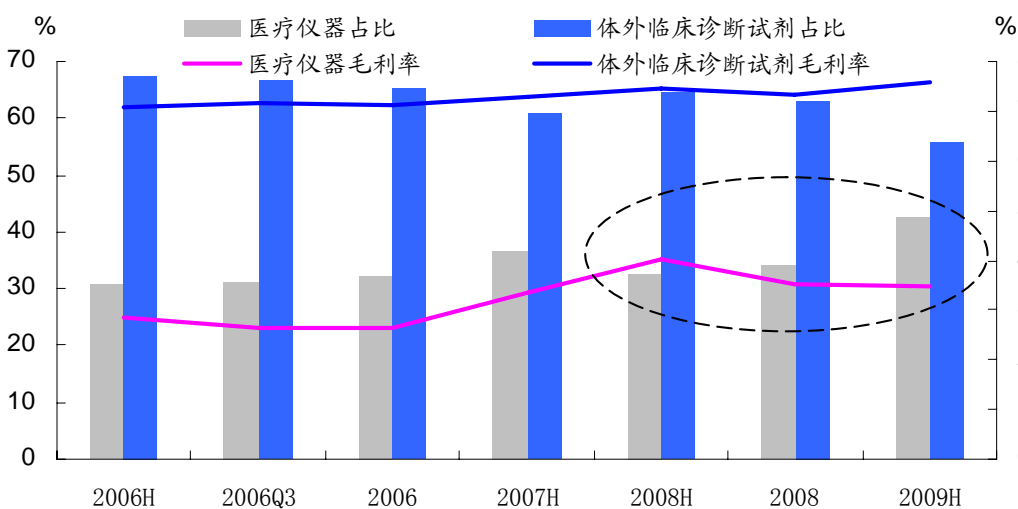
资料来源: 迈瑞公司网站, 华泰证券研究所

图 6: 公司主要业务营业收入及同比增长



资料来源: 迈瑞公司网站, 华泰证券研究所

图 7: 医疗仪器占比提升但毛利率下滑



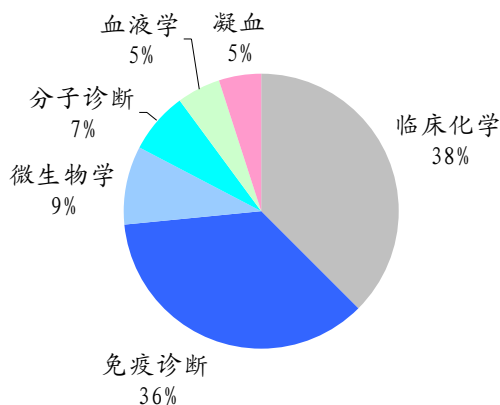
资料来源: 迈瑞公司网站, 华泰证券研究所

体外诊断行业现状

全球体外诊断行业：增速较快，集中度较高

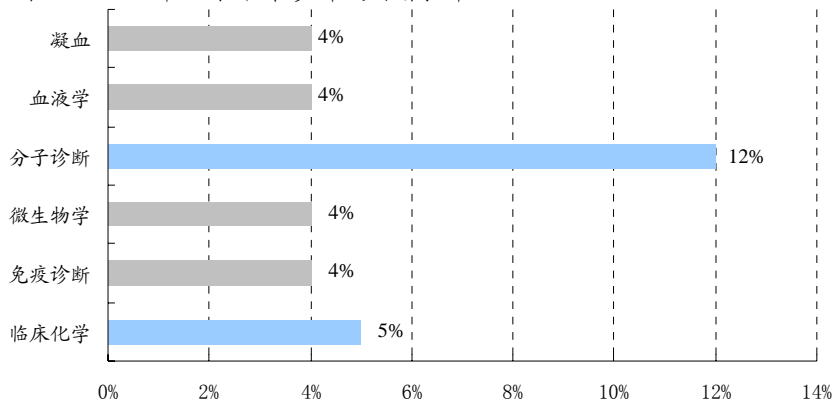
在过去的二三十年里，诊断试剂先后经历了化学、酶、免疫测定和核酸探针技术 4 次技术革命，每一次革命都使体外诊断的技术跨上一个新台阶，不仅灵敏度、特异性有了极大提高，而且应用范围迅速扩大，操作门槛逐步降低。现在临床体外诊断已发展成为一个拥有 200 亿美元国际市场，年增长率达到 3% -5% 的医疗产业。在各产品细分市场中，最重要的应用领域是临床化学和免疫诊断，这两个领域占了整个体外诊断市场的 73% 以上，其 05 年增速分别为 5% 和 4%。分子诊断领域占比只有 7%，但却是增长最快的领域，05 年增速达到 12%。

图 8：2005 年度全球体外诊断试剂市场状况



资料来源：华泰证券研究所

图 9：2005 年全球体外诊断试剂增长率



资料来源：华泰证券研究所

目前，全球范围参与体外诊断的公司有 200 多家，领先的 8 家公司年销售收入都在 10 亿美元以上，其他多数年销售收入都在 1 亿美元以上，全球体外诊断试剂行业市场集中度较高。

表 2：全球主要体外诊断试剂生产公司

公司	所占国家	主要产品	销售额（亿美元）
Roche	瑞士/德国	核酸、血糖、生化检测	67
Abbott	美国	免疫诊断试剂与仪器	38
Beckman Coulter	美国/德国	免疫、生化试剂和仪器	24
Bayer	美国	免疫、核酸诊断试剂	21
Dade Behring	美国	诊断试剂与仪器	16
Johnson & Johnson	美国	临床与血液检测产品	14
Bio-Rad	美国	诊断试剂与仪器	11
Biomerieux	法国	微生物、免疫、分子生物学产品	11

资料来源：2005 年中国诊断试剂市场报告，Kalorama Informatio

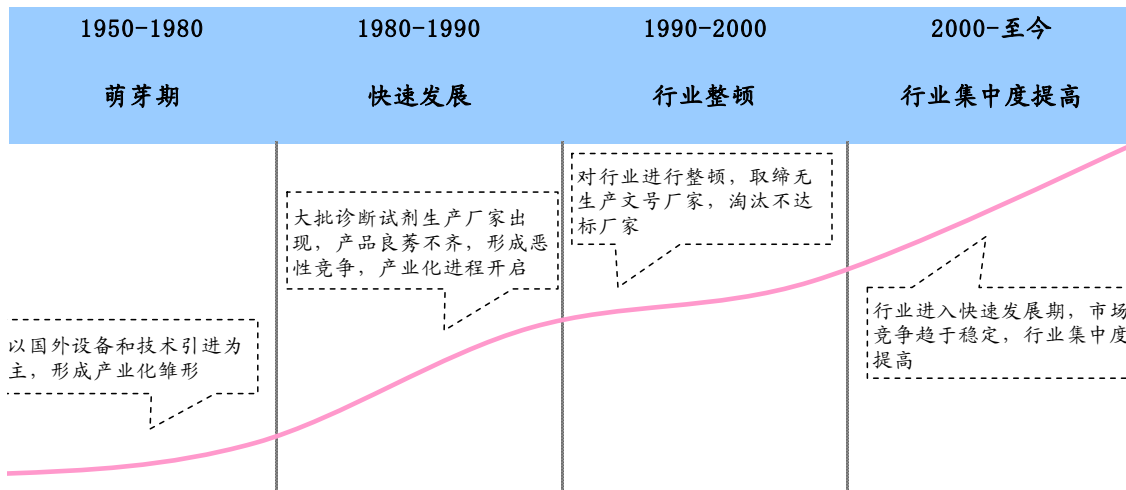
国内体外诊断行业：行业集中度逐步提高，市场增长潜力巨大

早期，我国引进一些国外先进设备和技术，形成了一些临床诊断产业化的雏形，但此时试剂往往由实验室生产，没有规模化地生产和应用。20世纪80年代以来随着国家的改革开放引进外资，大量国外先进技术进入中国，临床体外诊断迅速开始了产业化进程，涌现了一大批生产体外诊断试剂的厂家。到20世纪90年代初期，生产临床生化试剂厂家超过了100家，免疫试剂厂家甚至超过了300家，市场秩序非常混乱。1993年开始，国家对体外诊断行业展开了整顿，取缔了无生产文号的厂家，吊销了质量不合格厂家的生产文号。经过政府管理和市场淘汰后，我国体外诊断市场进入快速发展阶段，行业集中度有所提高。

根据2005年中国诊断报告，2004年我国体外诊断市场包括化学、免疫、血液、分子学诊断，市场规模约7亿美元，2002-2004年的市场复合增长率为17%。其中市场份额最大的是化学类，约占40%；其次是免疫学，约34%；血液及凝血类占18%，分子学占6%。

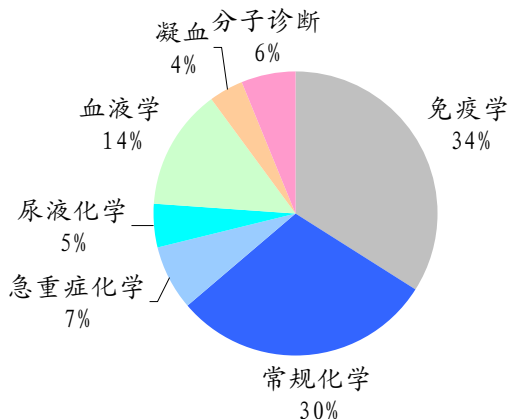
根据Frost & Sullivan估计，2008年中国体外诊断市场容量在全球排名第6位，年销售额15亿美元，据预测，2015年之前，排名将会超过德国升至全球第三位，年销售额达到30亿美元，2008-2015年，中国年均增速为14%。中国有近200家体外诊断试剂厂家，占据了国内市场60%份额。预计至2015年，中国部分体外诊断试剂公司将会成为全球最大的合同生产企业，为跨国公司代工体外诊断试剂等。

图 10：我国体外诊断试剂发展历程



资料来源：华泰证券研究所

图 11：2004 年中国诊断市场各类产品份额



数据来源：2005年中国诊断试剂市场报告，Kalorama Information

我国的临床诊断试剂生产企业主要集中在 3 大领域，临床生化市场、免疫诊断市场和分子诊断市场，现就其国内市场特点做简要介绍。

表 3：体外诊断试剂主要市场

类别	主要产品	国内代表企业
生化试剂	测定酶类、糖类、脂类、蛋白和非蛋白氮类、无机元素类、肝功能、临床化学控制血清等几大类产品	中生北控、科华生物和复星长征
免疫试剂	根据诊断类别，可分为传染性疾病、内分泌、肿瘤、药物检测和血型鉴定等	科华生物、北京万泰
核酸试剂	PCR试剂、基因芯片	达安基因、深圳匹基和科华生物

资料来源：华泰证券研究所

诊断龙头优势出众，仪器销售井喷将带来持续现金流

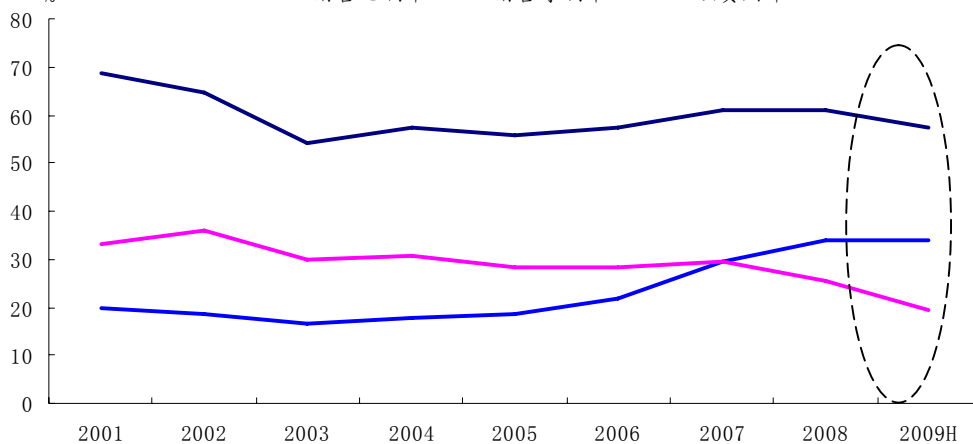
诊断龙头经营管理能力出色

公司销售净利润率呈现不断提升趋势，主要得益于期间费用控制较好，致使期间费用率有不断下降的趋势。与此同时，诊断试剂同行中生北控和达安基因的期间费用率却逐年上升。以 2009 年上半年作为对照时间，科华生物的营业费用率、管理费用率和财务费用率分别为 13.95%、5.88%和-0.27%，均远低于中生北控和达安基因同等指标。

近三年来，公司对营业费用和管理费用控制工作非常出色，使得总期间费用率每年下滑 4-5 个百分点，我们认为这与公司 2007 年以来提升管理绩效的努力是分不开的。公司积极推行精细化管理，逐步推进全面预算管理，完善员工的激励约束和绩效考评体系，有效地提升了公司生产效率和管理效率。同时，我们认为较低的营业费用率，亦与公司所采取的经销商代理销售模式和强势地位有关，公司对经销商的管理和控制是比较严格的。08 年和 09 年上半年管理费用下降亦有部分原因是部分仪器研发费用的资本化。

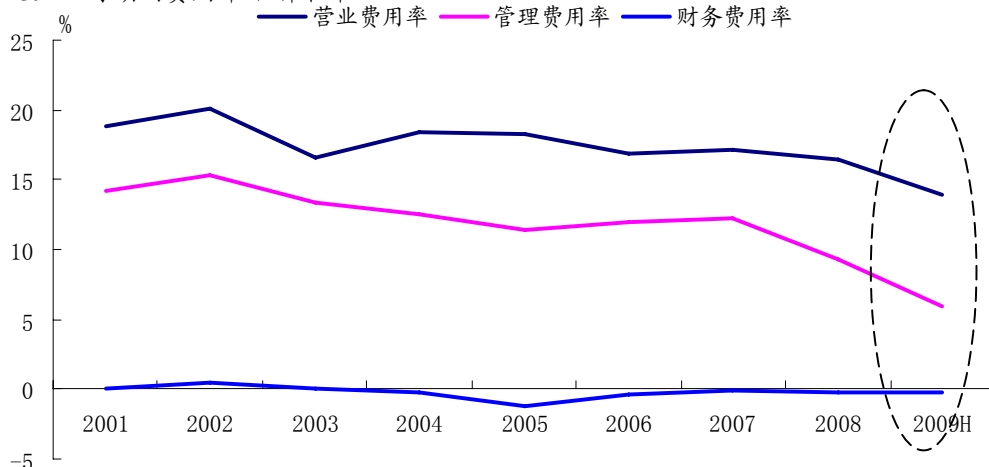
在销售毛利率指标上，科华生物是体外诊断三家上市公司中最低的，这主要是由于销售模式对毛利率影响不同，科华的销售模式基本都是以经销商代理销售为主。为了消除销售模式的影响，我们使用“销售毛利率-营业费用率”（以下简称“销营率”）和“销售毛利率-期间费用率”（以下简称“销期率”）两个指标作为诊断试剂行业三家上市公司盈利能力的比较。在“销营率”的对比中，科华生物略为胜出，高出同行 2-3 个百分点，优势并不明显。但在“销期率”指标上，得益于公司个位数的管理费用率，科华生物大幅超出同行，09 年上半年较达安基因高 21 个百分点，较中生北控高出 29 个百分点，进一步体现了公司出色的管理经营能力。

图 12: 公司销售净利润率不断提升



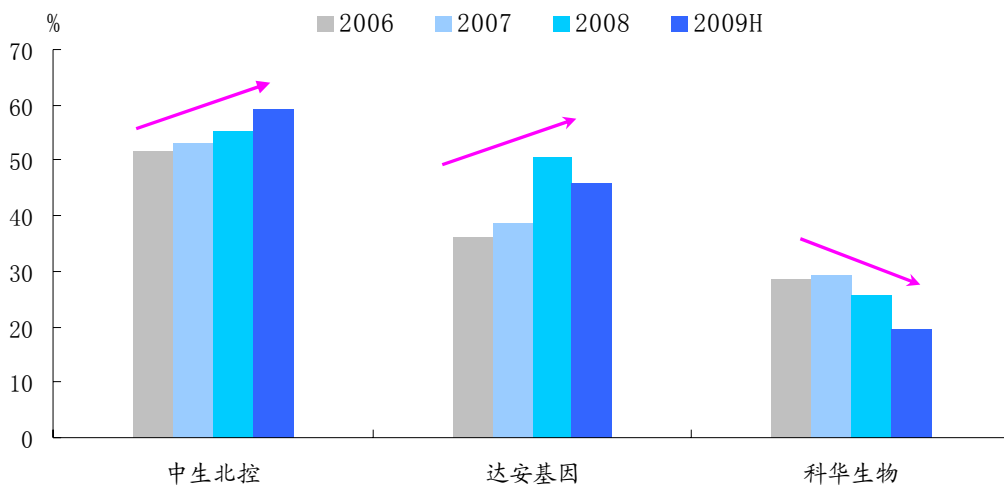
资料来源：公司年报、华泰证券研究所

图 13: 公司期间费用率不断下降



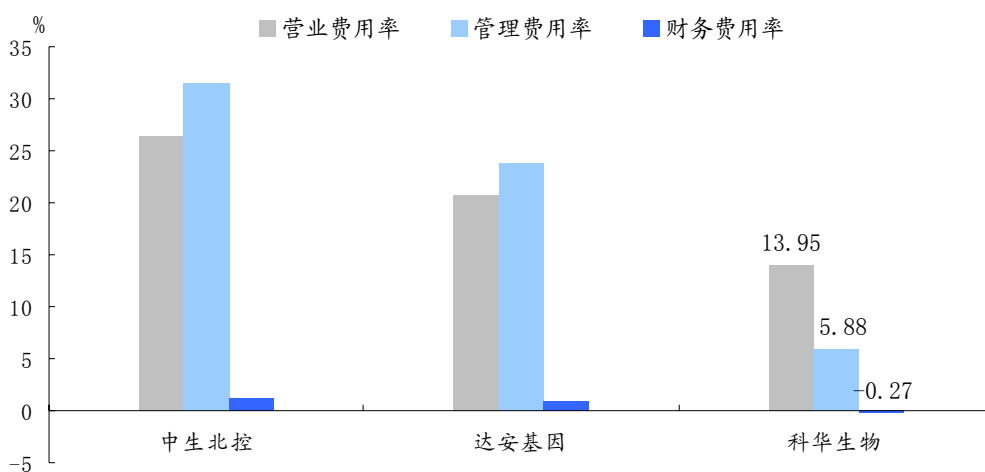
资料来源：公司年报、华泰证券研究所

图 14: 科华与同行相比期间费用控制较好



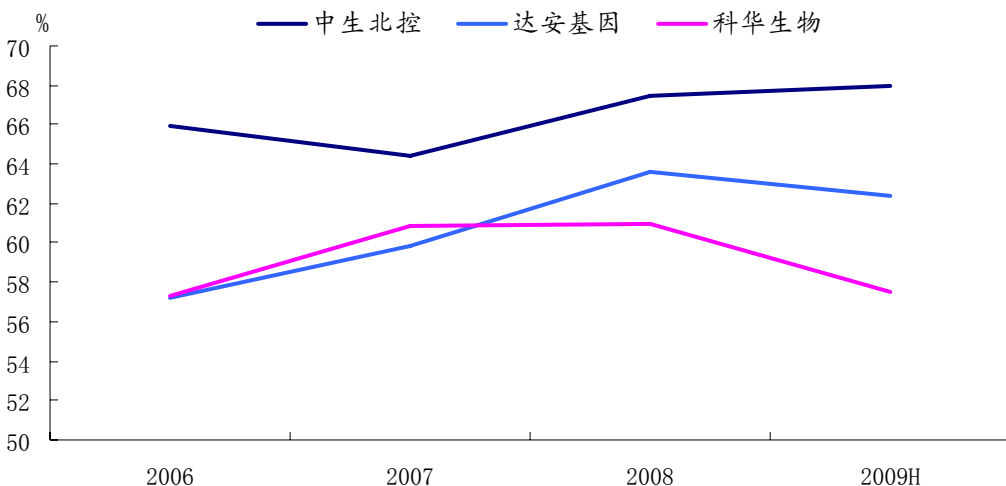
资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

图 15: 2009 年上半年科华三项费用控制均好于同行



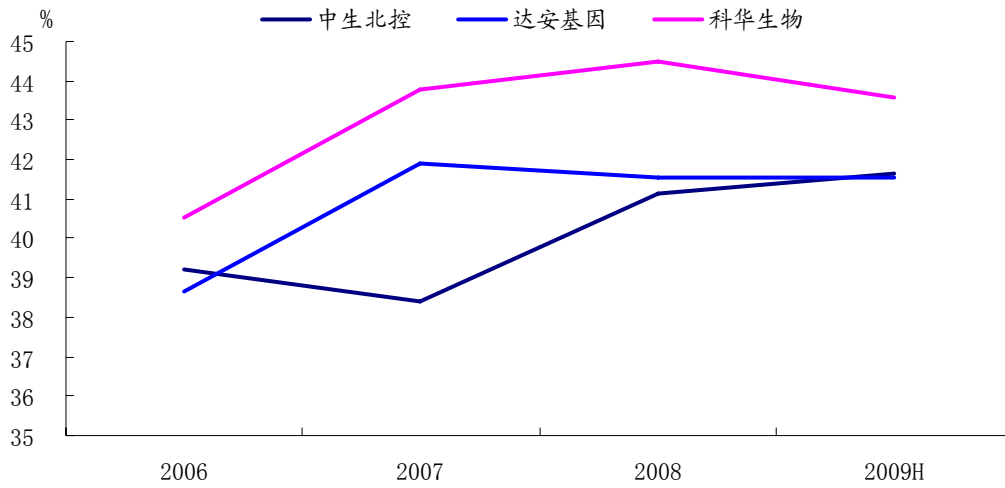
资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

图 16: 科华生物销售毛利率在同行中最低



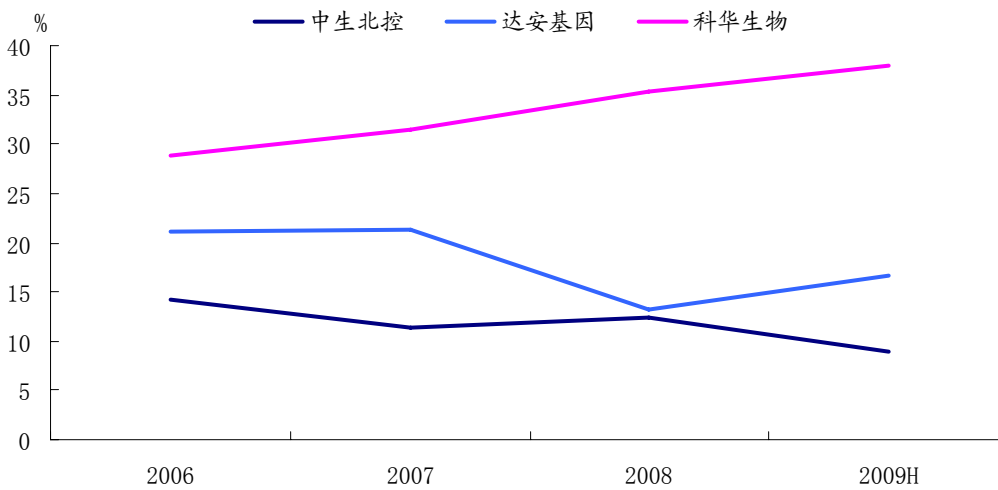
资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

图 17: 科华生物“销营率”略高于同行



资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

图 18: 科华生物“销期率”超出同行很多




资料来源: 公司年报、华泰证券研究所

龙头企业品种最全，三大领域增长潜力巨大

科华生物作为国内体外诊断行业龙头，拥有近三十年的相关产品生产经验，主要涉及诊断试剂、医疗仪器、真空采血系统和医用软件等四大领域。在体外诊断行业，科华是少数能够提供全方面一体化服务的公司。

图 19: 科华生物体外诊断产品种类齐全

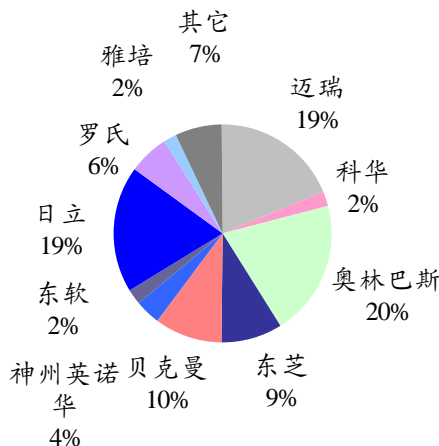
诊断试剂	<ul style="list-style-type: none"> • 生化试剂 • 酶免试剂（含快速检测试剂） • 核酸试剂 	
医疗仪器	<ul style="list-style-type: none"> • 酶标机 • 洗板机 • 生化仪 • 核酸扩增仪 • 核酸提取仪 	
真空采血系统	<ul style="list-style-type: none"> • 真空采血管 • 采血针 	
医用软件	<ul style="list-style-type: none"> • LIS系统 	

资料来源：公司网站、华泰证券研究所

◆ 生化诊断领域：仪器销售助推试剂增长，未来现金持续流入可期

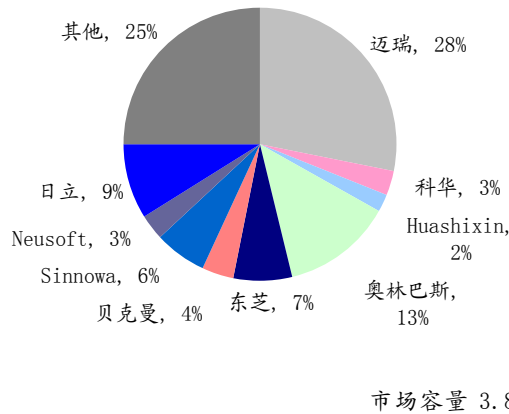
在生化诊断领域，公司主要业务为生化诊断试剂和生化诊断仪器。试剂是公司的传统强项，公司在生化诊断试剂行业排名前三。公司生化仪器起步较晚，但发展迅速，主要分为卓越系列全自动生化分析仪和半自动生化仪两大类，品种和型号在国内都相当齐全。2008 年上半年，科华在国内生化仪的市场占有率仅为 2%，处于第二方阵较靠后位置，其中主要产品 200-400T/H 系列生化仪所占市场份额为 3%。2009 年上半年受国家新医改加大基层医疗设施投入利好影响，公司生化仪销售在县级及县以下的中低端市场有了较大幅增长，按照其销售额测算，科华 200-400T/H 系列生化仪所占市场比重提升至约 7%，一跃成为第二梯队领头厂商之一。

图 20: 2008 年上半年国内生化仪市场份额情况



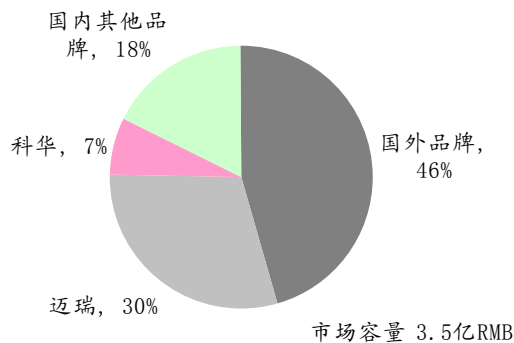
资料来源：迈瑞公司网站，华泰证券研究所

图 21: 2008 年上半年国内 200-400T/H 生化仪市场份额情况



资料来源: 迈瑞公司网站, 华泰证券研究所

图 22: 2009 年上半年国内 200-400T/H 生化仪市场份额情况



资料来源: 迈瑞公司网站, 华泰证券研究所

由于原厂试剂与原厂仪器匹配使用会有更好的检测可靠性和准确度, 因此品牌诊断仪器对品牌诊断试剂具有“忠实性”。“忠实性”程度差异主要取决于仪器的种类, 化学发光免疫检测仪和封闭式生化仪仅能使用原厂试剂, “忠实性”最强; 配套试剂质优价格适中的开放式生化仪“忠实性”较强, 科华生化仪就属于这一类; 配套试剂质优但价格昂贵的开放式生化仪“忠实性”较弱, 部分国外品牌属于这一类。

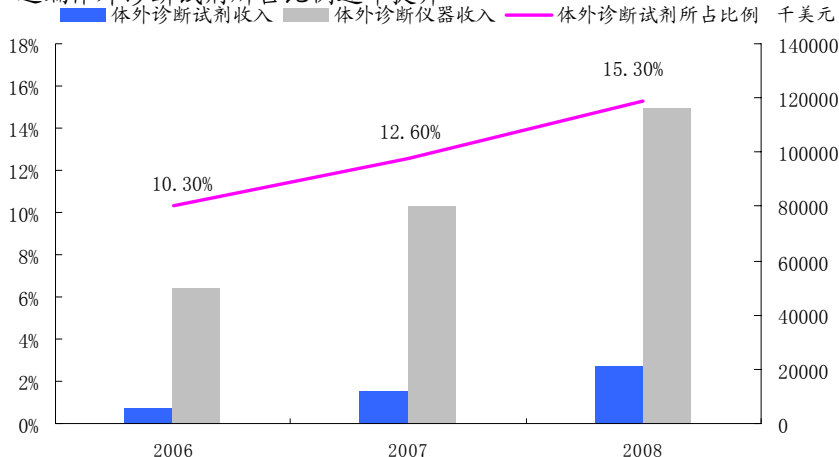
同时, 这种“诊断仪器 + 诊断试剂”销售模式还具有“可持续性”。因为试剂每次测试只能一次性使用, 是一种持续性消费品, 则“忠实性”强的原厂诊断仪器每年都要消耗大量的原厂诊断试剂, 因此原厂仪器的销售可促使其保有量不断增长, 从而可带动原厂相关试剂销量的增长, 且这种增长具有可持续性, 这会为公司未来带来持续性的现金流收入。

我们以国内医疗仪器龙头迈瑞为例, 2006-2008 年, 迈瑞体外诊断业务保持高速增长, 整个业务收入分别为 0.56 亿, 0.92 亿和 1.37 亿美元, 增速保持在 50% 以上。其中, 由于迈瑞擅长于仪器制造, 体外诊断试剂收入的增速基数较低, 但自有品牌存量仪器保有量不断增长会极大促进自有品牌配套试剂的快速增长, 年增速在 80% 以上。由于来自试剂收入的增速将会远快于仪器销售收入增速, 2006-2008 年试剂收入在整个业务中所占比重分别为 10.3%, 12.6% 和 15.3%, 呈逐年提升趋势。

通过对行业特征和公司成长路径的分析, 我们认为公司已经经历了诊断试剂推进阶段和诊断仪器突破阶段。随着以生化仪为主的仪器销售并喷和公司未来 800 及更高系列生化仪的持续推出, 将会带动相关配套试剂的销售, 公司即将迈入仪器和试剂齐头并进的阶段。由于诊断试剂是公司的传统业务, 诊断仪器对试剂的带动效应要强于迈瑞, 仪器保有量快速增加将成为试剂销售的新增长点。

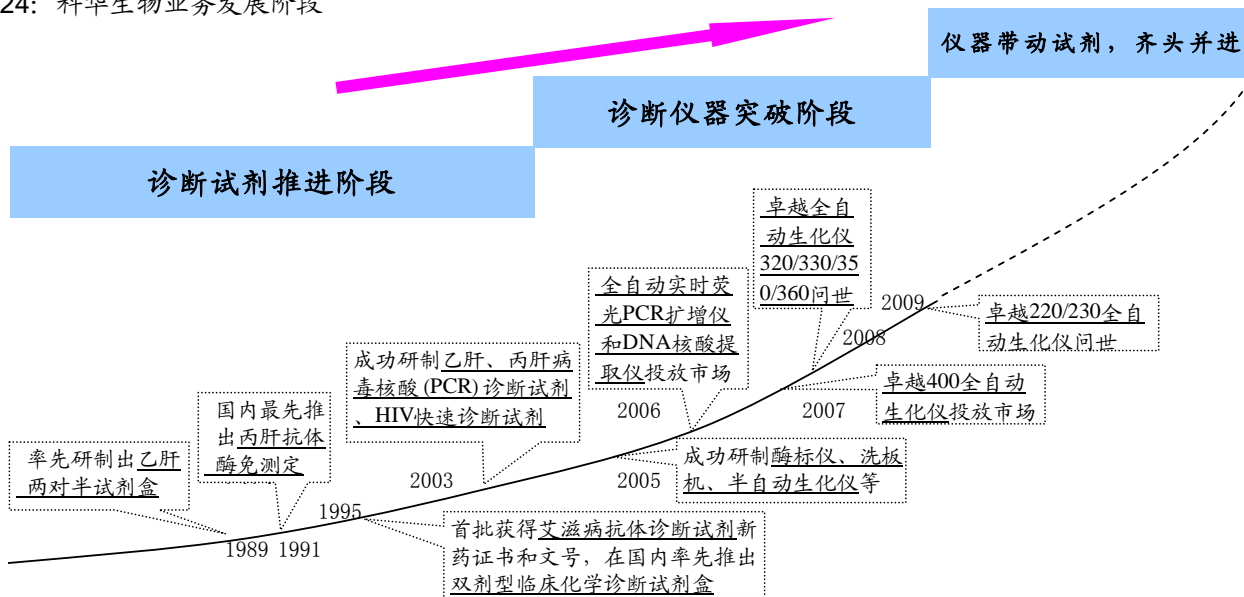
公司 09 年上半年自产仪器销售收入为 2500 万，同比增长 125%。我们预测，随着国家对基层医疗设备投入加大，09 年全年公司自产仪器将实现销售额 5500 万元左右，按保守预计将带动试剂销售近 900 万，对公司体外诊断试剂营业收入同比增幅贡献 3 个百分点，对公司利润同比增幅将贡献 7 个百分点。随着仪器销量和保有量逐步上升，将逐步带动未来试剂销售收入增速快于仪器。

图 23: 迈瑞体外诊断试剂所占比例逐年提升



资料来源：华泰证券研究所

图 24: 科华生物业务发展阶段



资料来源：华泰证券研究所

◆ 核酸诊断试剂：未来政策的落实将启动核酸血筛诊断市场

在核酸诊断试剂方面，用核酸诊断试剂检测血液制品传染疾病在国外已成功应用，是大势所趋，因此血筛领域是未来最值得关注的快速成长核酸诊断领域新市场。根据我们了解情况，国家有在免疫检测和抽检之间引入强制核酸血筛的意向，但是目前还没有审批下来的厂家，公司的主要竞争对手有达安、匹基和浩元。

科华生物开发的三联核酸诊断试剂能够同时检测三种传染病，可以大大减少检测操作的重复性、提高检测效率和减少检测成本，适用于大规模的血筛。09 年 6 月，用于血筛的三联核酸试剂“乙型肝炎病毒、丙型肝炎病毒和人类免疫缺陷病毒核酸检测试剂盒（PCR-荧光法）”获得澳大利亚国家血清学参考实验室（NRL）组织的“HIV/HBV/HCV 血筛核酸检测”室间质评证书。我们认为公司产品未来不仅会受益于国内血筛市场启动，长期看亦很有可能会受益于认证带来的出口。目前的不确定性是国家强制核酸血筛政策的落实时间和公司获得批文的时间，不过可以确定的是公司肯定是这一细分领域的领头羊，分享到约 4 亿市场容量中的大块蛋糕。

◆ **免疫检测领域：化学发光免疫检测技术是公司未来最大看点**

科华是从诊断试剂中酶免试剂起家的，公司的主要竞争对手有北京万泰、金豪等。2008 年科华 HBV 诊断试剂的市场份额在 30%左右，位居市场第一，HCV 和 HIV 市场份额分别在 14% 和 20%左右，名列前三甲（北京万泰市场占有率第一，分别为 24.3%和 26.9%），科华保持了其在传统酶免试剂领域的优势地位。

除了传统酶免领域，公司在化学发光免疫检测等新领域亦有所布局，研发工作进行中。我们非常看好化学发光免疫检测技术，长期来看将会取代放射免疫和酶联免疫等传统手段成为免疫检测领域的主流检测手段。目前，国内化学发光技术在整个免疫检测市场中所占比例较小，国外厂家占据了主要市场份额，我们认为国内市场在未来将进入快速发展期。我们会持续关注公司在化学发光仪器及配套方面的研发进展。

化学发光免疫检测：近 10 年来，免疫检测领域中新技术化学发光免疫分析检测发展迅猛，是目前发展和推广应用最快的免疫分析方法，也是目前最先进的标记免疫测定技术，灵敏度和精确度比酶免法、荧光法高几个数量级，可以完全替代放射免疫分析，并彻底淘汰酶联免疫分析。该技术主要具有灵敏度高、特异性强、方法稳定快速、检测范围宽、操作简单自动化程度高等优点。化学发光作为肿瘤标志物和各种激素最精确和最成熟的检测方法之一，较传统的放射免疫分析法相比，不存在放射性防护和同位素污染的问题，况且试剂价格相对便宜，易于在基层医疗机构，是临床免疫检测最理想的新方法。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。