

达安基因(002030)

公司深度研究报告

谨慎推荐

维持评级

健康护理/化学制药

2009 年 1 月 14 日

投资要点:

- 达安基因是中山大学控股的上市公司，上市以来一直是一家技术导向型企业，但是经过 2006 年以来的调整，公司正在向市场导向发展，这可能是公司未来成长的主要动力来源。
- 公司的主要业务分为两块，诊断试剂以及临检中心，这两个部分的相关程度很高，可以相互促进发展。
- 公司的诊断试剂业务主要是高端的核酸诊断试剂以及新型免疫诊断试剂，在收购了中山生物以后，也进入了普通酶联免疫诊断试剂领域，公司的主要发展模式是通过不断的推出新产品来获得增长。
- 诊断仪器是诊断试剂行业的重要组成部分，可以有效地促进诊断试剂的推广，公司目前加大了诊断仪器的开发，使得诊断仪器和诊断试剂能够同时推出，在销售诊断仪器获利的同时，还可以使配套的诊断试剂更容易被医院接受。
- 临检中心在国外已经是成熟的业务模式，相对于医院有一定的优势，达安基因在广州的临检中心取得成功后，引入中国高新作为战略投资者，共同把临检中心向全国推广，但是临检中心在国内还属于较新的业务，2-3 年内还需要不断的投资而很难获利。
- 由于公司主要面对医院客户，所以经营性现金流不佳，未来又有较大的投资，因此会对资产负债表产生压力。
- 预计公司 2008-2010 年每股收益 0.21 元、0.30 元和 0.43 元，给予谨慎推荐的投资评级。

走势图



市场数据

2009-1-14

收盘价:	7.89 元
52 周最高价:	14.20 元
52 周最低价:	4.50 元
平均持仓成本:	

基本数据

2008Q3

总股本 (万股):	20,064
流通 A 股 (万股):	20,064
每股收益 (元):	0.14
每股净资产 (元):	1.58
每股经营现金流 (元):	0.06
市净率:	4.56

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	20,714	20.05	3,504	21.90	0.28		25.71	
2008E	25,429	23	4,170	19	0.21		38	
2009E	32,405	27	5,941	42	0.30		26	
2010E	42,123	30	8,634	45	0.43		18	

分析师: 宋晗

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

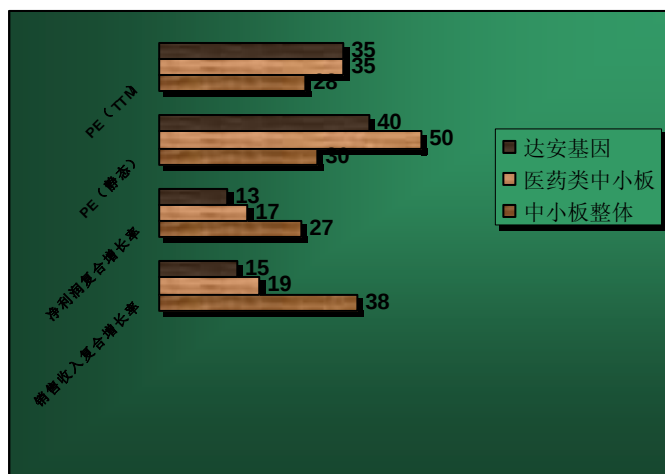
Email: songh@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

达安基因是高校出身的上市公司，其主要产品基因诊断试剂源于中山大学，通过技术转化在市场上取得了成功，是高校技术成果转化的成功案例。在经过股份制改造后，在 2004 年登陆中小板，成为当时的 50 家中小板上市公司之一。上市后的业绩增长在中小板公司中并不出色，2007 年相对于 2002 年销售收入增长了 102%，净利润增长 89%，年均复合增长率分别只有 15% 和 13%，而同期上市的 50 家中小板上市公司的销售收入增长了 4 倍，净利润增长了 2.34 倍，复合增长率高达 38% 和 27%。究其原因，达安基因是以技术为导向的企业，产品的推出要领先于市场的需求，需要培养市场而不只是满足市场，因此市场开发的难度很大，另一方面公司本身的人员多数是以研发出身，对销售等方面有所欠缺。从未来发展的角度看，随着多家公司进入基因诊断试剂市场，虽然加大了市场竞争，但是这些企业的进入也扩大了基因诊断试剂行业的广度和宽度，使得这一原来的高端诊断试剂能够为更多的医院所接受和使用，降低了达安基因独自培育市场的难度；另一方面，达安基因通过调整管理层，开始加大在营销方面的重视程度，目前已经显现出一定的效果，随着公司营销措施的改进，新产品的不断推出，诊断仪器的开发跟上诊断试剂开发的节奏，公司在诊断试剂和仪器上的发展已经逐步进入正轨，保持快于行业的发展速度成为可能。但是公司又涉足于临床检测独立实验室这一新的领域，并承担推广者的角色，前期高投入和收益并不匹配，会拖累公司整体业绩的表现。总体来说，公司属于高风险高收益的股票，前期的投入多，收益少，但是领先于市场的投入如果获得成功，就会成为市场的先入者，享受市场扩大的第一份蛋糕。

图一、达安基因和其他中小板企业增长率和估值对比图



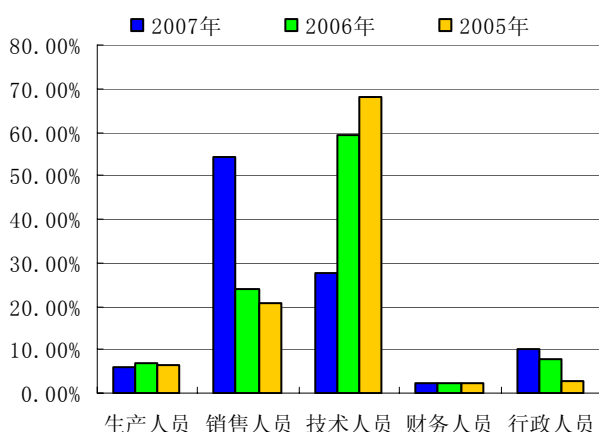
数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

1. 技术导向型企业的市场梦

达安基因的实际控制人是中山大学，其很多的高层管理人员都有高校的背景，而且其董事长亲自主管公司的研发工作，这在一般的上市公司中比较罕见，这样就

造成了公司对技术进步的关注度要高于对市场的关注度,公司的产品总是领先于市场而需要投入来培育市场,对于小公司来说,就表现为投入很大但是增长缓慢。公司每年的研发费用支出占公司销售收入的比重都超过了 10%,每年都有新的产品推出,但是目前公司销售收入占比最多的依然是乙肝 DNA 的定量检测。但是近 2 年公司的观念发生了一定的变化,开始注重技术发展和市场发展的平衡。在 2006 年聘用了以前从事家电营销的张斌先生为公司的副总经理,主管公司的诊断试剂和仪器的销售工作,这是在高管中唯一没有相关专业背景的纯营销管理人才,可以看作公司对市场的看重,随即公司就推出了“幸福树”营销管理计划,加强了在销售方面的管理。另一方面,收购中山生物而进入更成熟的免疫诊断试剂市场,是公司市场导向的另一个象征。即使在公司年报中也有这方面的体现,在 2006 年年报中公司技术人员占到了公司人员的 60%,而到 2007 年的年报,销售人员已经超过公司员工比例的 50%,这一变化无论是人员调整还是职能的转换,都说明了公司向市场转向的决心。医药类上市公司中有很多在从技术型企业向市场型企业转型后,实现了快速的发展,如康缘药业、海正药业和科华生物等,达安基因的转型已经有 1 年多的时间,2009 年以后可能正是享受转型成果的时期。

图二、公司人员结构变动图



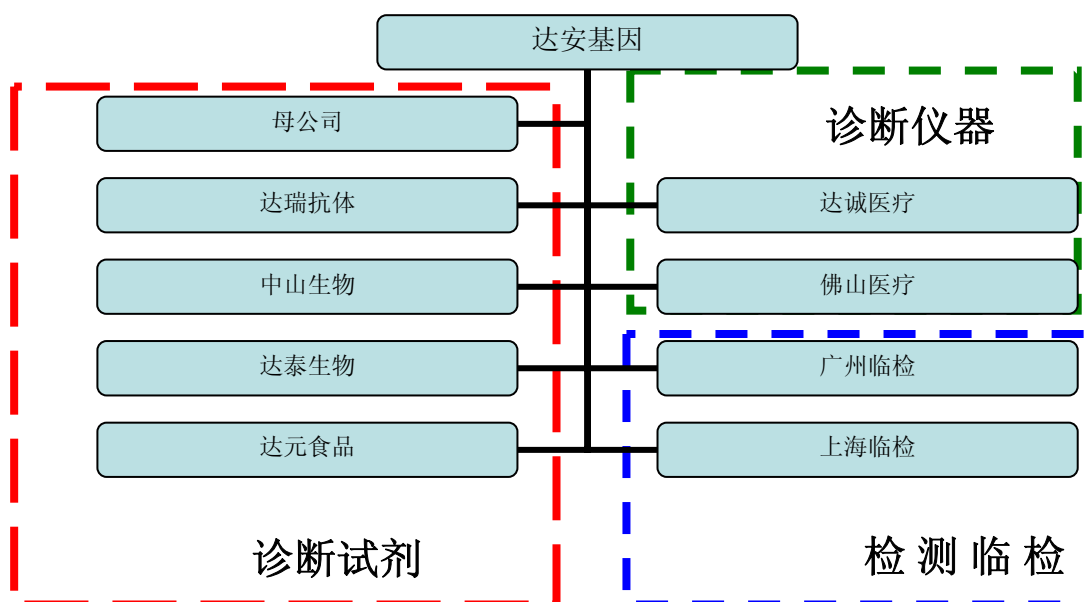
数据来源：上市公司年报、东北证券研究所

2. 诊断试剂与独立临检中心——双轮驱动

达安基因的主要业务可以分为两块,以核酸诊断试剂为代表的诊断试剂和仪器业务以及利用诊断试剂进行临床检测的临检中心业务。公司原来的业务只限于核酸诊断业务和一部分进口仪器代理业务,在 2003 年成立了达瑞抗体公司后,进入了生产时间序列诊断试剂领域,2007 年收购了中山生物,完善了公司在免疫诊断试剂上的产品线,在 2004 年成立达诚医疗技术公司,从事诊断仪器的代理业务以外,在 2006 年在佛山购买了土地兴建厂房,成立佛山医疗仪器公司,扩大自产仪器的规模。公司在 2003 年就开始在临检中心上的尝试,2006 年正式成立了广州临检中

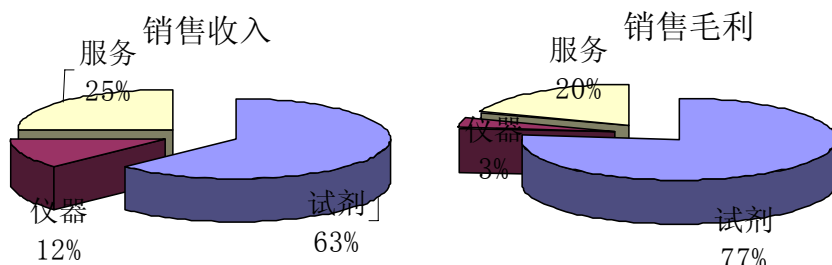
心，2006 年底又开始筹建上海临检中心，开始了全国的补点。到 2008 年底公司两个业务单元已经基本成形，这两项业务不但都走在各自领域的前沿，而且可以起到相辅相成的作用，公司诊断试剂产品线的完善可以给临检中心提供优质廉价的诊断试剂选择，提高临检中心的竞争能力，而临检中心在提高公司诊断试剂和仪器销量的同时，也可以为公司产品的推广提供帮助，还能给公司开发新的诊断试剂和仪器品种提供有用的信息。目前这种协调作用并不明显，公司的临检中心使用的还多是进口品种，但是公司也在逐步的提高自产的诊断试剂和仪器在临检中心中的使用，未来这种协同作用会显著的增强。因此，公司在规模不大的时候就采用多元化的战略有一定的合理性。

图三、达安基因子公司和业务结构



数据来源：上市公司，东北证券研究所

图四、达安基因业务占比图



数据来源：上市公司年报、东北证券研究所

1) 诊断试剂——抗击疾病的哨兵

和中医的“望闻问切”一样，检测是西医了解病人的身体状态，进行诊断的重要工具。检测可以分为物理检测和化学检测两种，物理检测如核磁共振、CT 和 X 光等，通过检测人身体各个部分物质密度的不同来判断异常，而化学检测则是通过对体内的化学物质进行定性或定量的分析来判断病人身体的异常。目前无论是物理检测方法还是化学检测方法都已经发展到很高的程度，并推动了整个医学的发展，提高了疾病的可辨别性和治愈的成功率。

体外诊断试剂是化学检测方法中最重要的部分，通过诊断试剂和体内物质在体外的化学反应来判断体内物质的性质和数量，通过和标准品的比较来判断人体的生理状态。体外诊断试剂的发展是和生物化学发展息息相关的。诊断试剂最早是通过简单的化学反应，如酸碱滴定等方法来进行检测，灵敏度极低。后来随着抗原-抗体技术的发展，通过包埋胶体金、荧光物质或者放射性物质在特定抗体上，抗体和抗原的特异性结合来检测抗原物质的存在和数量。在上世纪 60 年代，随着酶联免疫方法的出现，诊断试剂进入了一个全新的发展时期。90 年代以后，随着分子生物学的发展，对人体的认识已经进入了基因和分子水平，相应的对基因的检测方法也应运而生，成为判断人体状态的最新工具。目前，诊断试剂正在向着高灵敏度、快速、小型化和家庭化发展。

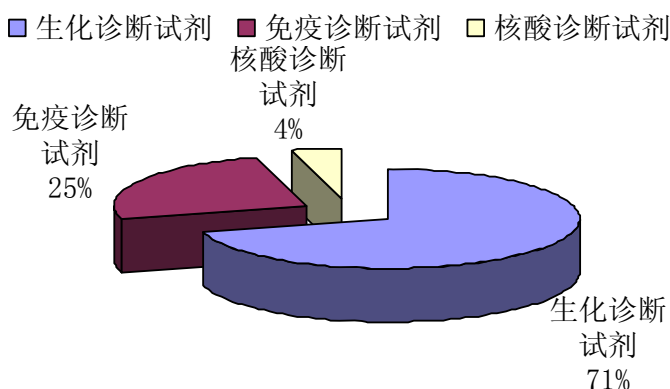
目前全球诊断试剂的销售额在 370 亿美元左右，占全球医疗支出的 1% 左右，而我国目前诊断试剂的销售额在 60 亿元人民币左右，大约占国内医疗支出的 0.5%。一方面是因为我国的医疗水平还比较低，药品支出在整个医疗支出中占的比重比较大，而在诊疗的过程中更多的是依靠医生的个人判断而不是充分的检测结构，另一方面我国诊断试剂的发展水平还比较低，国外能检测 6000 种以上的项目，而我国医院普遍能够检测的项目只有 400 多种。所以随着我国医疗水平的逐步提高和我国诊断试剂行业技术的发展，诊断试剂在诊疗过程中的应用会逐步的提高，从而促进诊断试剂销售规模的扩大。

在我国，诊断试剂还集中在比较低端的生化诊断试剂，生化诊断试剂的生产厂家有七八十家，销售规模在 40 多亿元，而主流的免疫诊断试剂目前销售规模在 15 亿元，集中在十多家厂商，而核酸诊断试剂的规模在 5 亿元，生产厂家少于 5 家。而在国外，生化诊断试剂的占比已经很低，市场的主流是检测灵敏度和特异性更高的免疫诊断试剂和核酸诊断试剂。而且检测也已经从医院等检测机构前移到家庭，家庭用自我检测的诊断试剂已经占到了国外试剂销量的 30%。因此，诊断试剂的高端化是发展的必然趋势。虽然进入高端诊断试剂的企业会增加带来竞争，但是目前高端诊断市场的工作还是扩大整个市场的规模，更多企业的参与可以一起做蛋糕。

诊断仪器是化学诊断中的重要部分，好的诊断仪器可以提高诊断过程的准确性、快速性和可操作性。目前诊断仪器正在向小型化、自动化和大通路发展。国外

的诊断试剂厂商都是诊断仪器和诊断试剂共同发展,通过技术手段把诊断试剂和诊断仪器捆绑,通过先进的诊断仪器来促进自身诊断试剂的销售。在我国,诊断仪器的开发要落后于诊断试剂的发展,而且诊断试剂和诊断仪器的捆绑程度也很低,多数的诊断试剂只能依靠价格来竞争。因此行业内领先的企业能够通过诊断仪器和诊断试剂的共同开发,提高诊断试剂和诊断仪器的匹配程度,提高客户诊断过程的准确率和使用的方便性来赢得更多的客户,这是我国诊断试剂生产企业必须经历的过程。

图五、我国诊断试剂分类占比

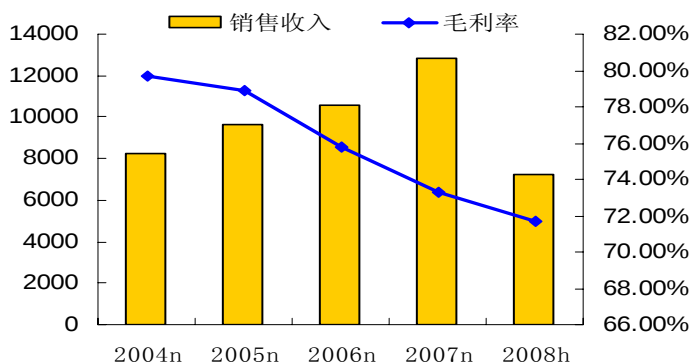


数据来源: 东北证券研究所整理

达安基因最早进入的是最先进的核酸诊断试剂领域,是我国最早开发出核酸诊断试剂的公司,目前我国核酸诊断试剂的水平已经和国际水平接轨,达安基因和其背后的中山大学功不可没。核酸诊断试剂不同于生化诊断试剂和免疫诊断试剂,其检测的物质是 DNA,通过 PCR 把目标 DNA 进行扩增以后和带有荧光物质的检测链进行结合,从而能够定量的检测出目标 DNA 的含量。目前这一技术主要应用于乙肝病毒的定量检测上,占核酸诊断试剂使用量的 50%以上,而在丙肝病毒、艾滋病病毒和其他传染性病毒或支原体等的核酸检测中都用广泛的应用,目前公司拥有的核酸诊断试剂(PCR 荧光法)的生产批文有 7 个,覆盖了多种病毒性传染病和遗传性疾病。在 PCR 荧光法定量分析的基础上,公司又开发出反向杂交法诊断试剂,可以通过探针和检测的基因匹配,从而确定基因的分型,在遗传病的检测以及婚前检测方面都有很好的应用,是公司重点发展的新品种之一。目前公司已经有 4 个反向杂交法诊断试剂产品,处于市场导入期。在免疫诊断试剂方面,公司也有很多的品种,不同于目前应用比较广泛的酶联免疫诊断试剂,公司的免疫诊断试剂采用的是荧光法和时间分辨方法(TRF),其灵敏度要高于酶联免疫法,在微量物质的检测中有更好的应用。在 2007 年收购了中山生物以后,公司也进入了酶联免疫试剂的领域,希望能够借助公司的品牌和渠道使中山生物的产品从华南市场走进

全国市场，但是免疫诊断试剂的竞争比较激烈，公司的免疫诊断试剂的前景并不乐观。另外公司在细胞检测上的产品线也很丰富。从图六中可以看出，由于公司的诊断试剂都比较高端，所以在经历了前期的快速增长，达到了1亿元左右的规模以后，高端客户市场已经基本上饱和，每年的增长率都是在15%左右，在2007年收购了中山生物以后，带来了近2000万元的免疫诊断试剂的销售收入，2007年的销售收入增长略高于20%。在原有市场基本饱和的情况下，公司未来的增长来自于三个方面，老产品老客户的自然增长，这部分的增长在10%左右，老产品开发新客户，这部分的增长在5%左右，最主要的是新产品在老客户的开发，这部分的难度最小，增长空间也最大，因为公司目前的客户都是国内的大中型医院，本身对新技术、新产品的接受能力就很强，而且也需要新的技术手段来保持大型医院的技术优势，和达安基因以前有较好的业务合作，所以接受公司新产品的可能性较大，而且沿海富裕地区对医疗质量要求的提高也使得公司的一些进行基因诊断的高端产品有内在的需求，这部分的增长有在10%以上。因此虽然公司的诊断试剂在2004-2007年的增长并不理想，但是在公司调整了销售观念、销售模式和销售团队，梳理了公司的产品以后，今后几年在基数还比较低的情况下，可以实现一个25-30%的增长速度。

图六、公司诊断试剂销售收入和毛利率状况

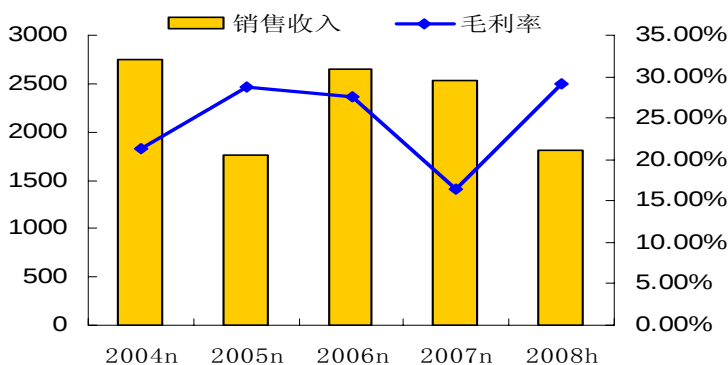


数据来源：上市公司公告、东北证券研究所

和其他许多诊断试剂公司一样，公司在诊断仪器上的业务也是从代理国外产品开始的，毛利率水平一直不高。随着公司在诊断试剂上的发展，公司越来越发现只有诊断试剂和诊断仪器匹配才能使诊断产品最大程度的满足客户的需求，所以公司在诊断仪器上也投入了很大的精力，在佛山建立了自己的生产工厂，通过自己设计来满足自身诊断产品对诊断仪器的需求。目前公司在诊断仪器上的开发主要是配合公司的新产品，如7600型PCR仪就是配合公司最主要的核酸诊断试剂而开发的。目前，公司为配合反向杂交诊断试剂的推广而开发的仪器已经完成研发，在2009年通过审批后就能够配合反向杂交诊断试剂推向市场。公司开发的为快速进行细胞检测的全自动细胞仪也即将推出。公司的诊断仪器一般是进口产品价格的三分之一

到二分之一，而且公司有配套的价格较低的诊断试剂销售，可以满足中小型医院的需求，给公司开发新的客户提供便利。公司的诊断仪器很多是以租借形式提供给医院使用，并不表现为当期的销售收入，但是在医院使用了诊断仪器后就要使用公司的诊断试剂，在未来今年中持续的给公司带来诊断试剂的销售收入。图七中，公司的诊断仪器销售增长幅度不大，但是毛利率有所提升，主要是公司自产的诊断仪器占比增加，而在 2007 年公司的诊断仪器的销售收入和毛利率都有所下降，估计是在 2007 年公司很多仪器是采用租赁的形式而不是购买的形式计入，影响了公司的销售收入。但是在 2008 年中期，诊断仪器的销售收入增长了 50%，而毛利率也提高到接近 30%，未来自产诊断仪器销售的增长会带来其后几年的诊断试剂的销售。

图七、公司诊断仪器销售收入和毛利率状况



数据来源：上市公司公告、东北证券研究所

总之，公司的诊断试剂在公司重视销售以及诊断仪器的配合下，在未来几年将实现较快的增长，并成为公司最主要的利润来源。

2) 独立临检中心——双刃剑

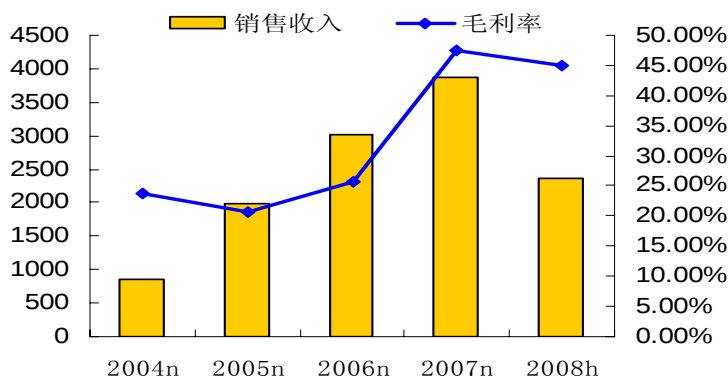
独立的临检中心是随着临床诊断检测技术的日益成熟而发展起来的新兴行业，是专业化分工的产物，在国外也只有二十多年的历史，但是发展很快，目前在美国独立临检中心已经占据整个诊断检测市场 40% 的份额。

对于诊断检测来说，独立临检中心有以下的优势。首先，独立临检中心相对于医院独立使得独立临检中心的检测结果更具有客观性，可以免除同一医院即检测又出治疗方案所带来的关联性，其实这对于缓解目前我国紧张的医患关系是一个比较有效的手段；其次，由于各个医院的门诊人数不同，对于中小医院来说，对于一些病例没有检测能力，但是如果拿到大医院去检测，就有可能流失病人，而独立临检中心可以解决这一问题，在拿到检测报告的同时还能够给这些中小医院留住能够治疗的病人；再次，随着医学技术的发展，很多新型的遗传性疾病被发现，但是由于

这些病例比较少，在 10 万人中有可能只有 2-3 例，即使是大医院也可能没有检测的能力，而一个独立临检中心能够覆盖较大的人群，使得即使比例很小的检测也能够完成，这样扩大了能够检测的病种，对于医院和病人来说都有积极的意义；最后，从经济的角度上来说，目前的诊断仪器和诊断试剂都是高通量的，每次都可以检测上百例的样品，而一般的医院并没有这么多的样本数，只能利用较少的通道数，无形中造成了资源的浪费，而独立临检中心可以集中较多的样本数，通过高通量的检测，成本可以降到很低，这符合我国节约医疗资源，避免重复建设的政策。

由此可以看出，独立临检中心成功最大的倚仗就是其独立性带来的声誉和规模效应带来的成本优势，而对于达安基因来说，已经在逐步接近于这个目标。独立临检中心在上世纪 90 年代中期已经在广州出现，而达安基因是在 2003 年才开始进入这个市场，凭借着公司在诊断试剂行业积累的资源以及股东单位中山大学医学院的支持，在 5 年的时间里就把规模扩大到 5000 多万元的销售收入，覆盖的医院已经达到了 600 家，占广东省医院数的 1/4。目前已经在广东地区形成了规模效应，并有可能依靠这一优势以及政府的支持在广东市场获得更大的市场份额。另外，在广东地区的发展过程中，公司也逐步摸索出一套有效的信息管理系统，有效的对样品、检测过程和检测结果进行监测，保证了检测结果的及时性和准确性，为公司未来在全国扩张提供了很好的样本。目前广州临检中心的毛利率在 50% 左右，净利率在 10% 左右，未来随着规模的扩大和母公司诊断仪器和试剂产品在临检中心的应用，毛利率和净利率有进一步提高的可能。

图八、广州临检中心销售收入和毛利率状况



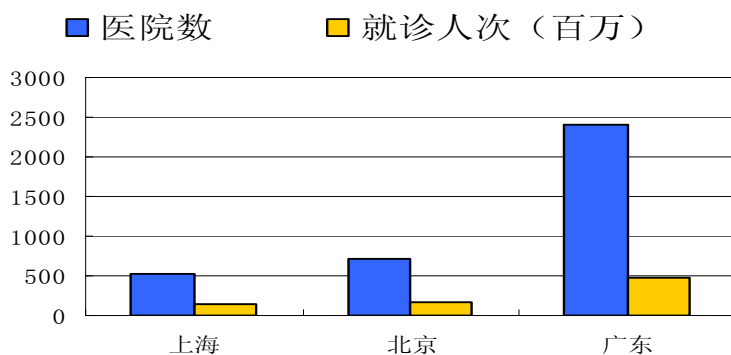
数据来源：上市公司公告、东北证券研究所

在广州临检中心成功以后，公司的目标就是把这一模式覆盖到全国，公司计划采用三种模式进行推广。第一种是在超大型城市建立可广州临检中心相似规模的检测中心，投资规模在 5000 万元左右，能够覆盖较大的区域，能检测的病种数量较为丰富，可以满足大部分病种的监测需求，计划在北京、上海和西部的某个城市建设，目前上海的临检中心已经开始运营，而其他的地点正在计划中。第二种是以二

级城市为中心，可以覆盖周边地区的中型临检中心，投资规模在 2000 万元左右，可以检测常见的病种和一部分疑难病，目前公司计划在广西开展相关的试点工作。第三种是覆盖县级区域的小型临检中心，投资规模在 200-300 万元之间，可以检测常见的病种，目前正在安徽的六安地区进行了试点。低一级的临检中心可以把不能监测的样本向高一级的临检中心转移，从而形成全国性的覆盖。

在投资上海临检中心的过程中，投入超过 7000 万元，但是由于上海地区大医院比较多，而符合临检中心覆盖的二级以下医院相对于广东地区较少，而且公司在上海地区也没有广东地区的资源优势，所以上海临检中心的开展并不顺利，2008 年的收入只有几百万元，远不能弥补运营成本，预计在今后两年的时间内将会持续的亏损。在这种情况下，公司也知道光靠公司自身的力量很难把临检中心推广到全国，因此公司选择了引入战略投资者中国高新，一方面可以引入资金，另一方面可以借助中国高新的背景，在各地推广时能够得到当地政府的支持。公司已经把广州临检中心和上海临检中心注入了和中国高新的合资公司，占 60% 的股份，中国高新占 40% 的股份。由于上海临检中心的亏损以及其他临检中心的继续投资，这一合资公司在 2-3 年的时间内将会持续的亏损，不能给公司带来收益。但是一旦公司的这一临检中心网络能够形成并成为国内的第一品牌，未来的扩张之路将会非常顺利，并给公司带来可观的收入和利润。

图九、广东、上海、北京地区医院数和就诊人数对比图



数据来源：各地卫生厅、东北证券研究所

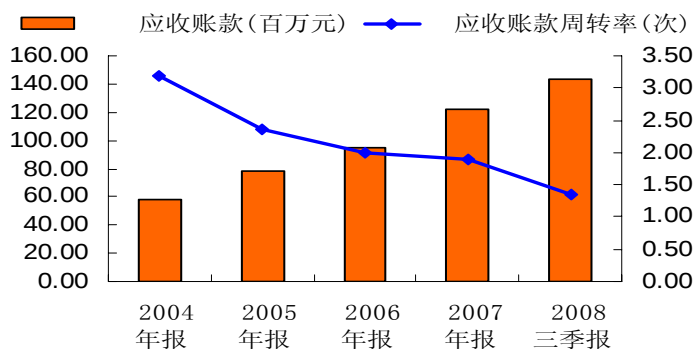
临检中心项目也有相当大的风险，由于检测收入在大型医院中的占比在 10% 以上，对于医院来说是一笔可观的收入，因此大型医院对此都持有抵触的态度，而大型医院在当地的卫生部门具有较高的话语权，临检中心进入当地市场必须获得当地卫生部门的许可，在这种情况下推广的难度很大。大量的投入对于达安基因这样的小企业来说，也有很大的资金压力。临检中心对于达安基因是一柄双刃剑。

3. 财务分析——现金流考验公司

由于公司的业务都属于创新型的业务，无论是产品创新还是业务模式的创新，因此未来几年都会有较大的投资，如果维持公司现金流的良好就成为公司必须关注的财务问题。

由于公司的主要业务的客户都是医院，而医院的回款期通常都超过 6 个月，因此公司的应收账款始终保持着较高的水平，而应收账款周转率在持续的下降，虽然通过一些回款管理办法能够加快应收账款的回收，但是公司的业务性质决定了公司应收款的规模将会随着销售收入的增加持续扩大，应收款的周转率不会得到显著的改善。

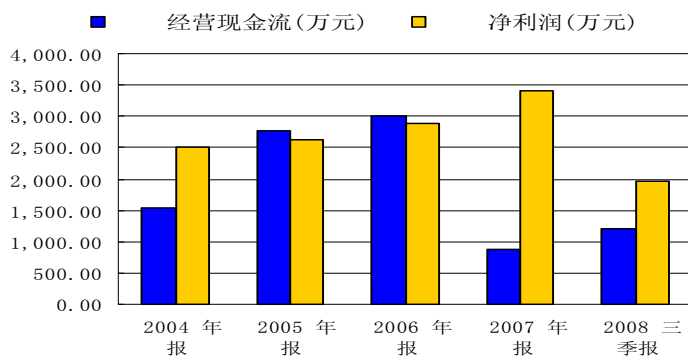
图九、公司应收账款规模和周转率



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

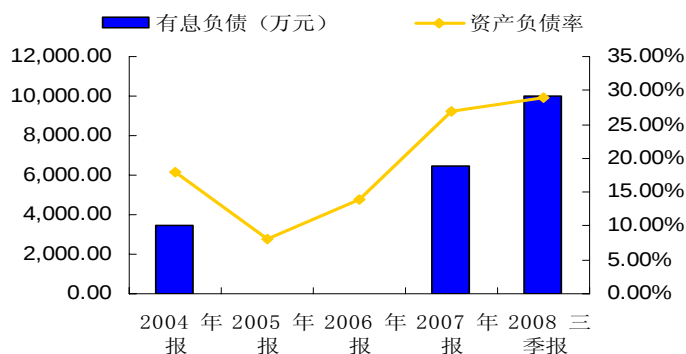
由于应收账款对现金的占用，所以公司的经营性现金流一直低于净利润的水平，而公司近期在诊断试剂和仪器以及临检中心上的业务都有较大的投资，所以公司近几年贷款数量大增，有可能增加到 2 亿元的水平。目前公司的资产负债率为 30%，虽然依然处在较低的水平，但是未来可能增加到 50%，这是公司资产负债表面临的主要风险。

图十、经营性现金流和净利润对比图



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

图十一、公司的有息负债和资产负债率变化



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

4. 业绩预测与投资评级

公司的两项主营业务所处的发展阶段不同，也应该采用不同的估值方法。诊断试剂业务虽然还处于成长期，但是已经有稳定的业务模式和现金流，应该用传统的估值方法，预计这部分 2008 年-2010 年的每股收益为 0.27 元、0.34 元和 0.43 元。目前生物制药类股票 2009 年的估值普遍在 25 倍以上，取 25 倍的估值，这部分的合理价值在 8.5 元。对于临检中心的业务，由于上海临检中心还处于亏损中，而未来公司全国临检中心网络的建设也使得这一部分的业务在 2-3 年内都无法实现盈利，因此应该用 PE 的角度来看待这部分的价值，按照中国高新入股的价格，这部分的价值在 8200 万元，合每股 0.41 元，如果给予 50%的二级市场溢价，合每股 0.62 元，因此，公司的合理价格在 8.91 到 9.12 元之间，离目前 7.9 元的价格有 12-15% 的上升空间，给予公司谨慎推荐的投资评级。

盈利预测表

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	20728	25492	32405	42132
营业总成本	16887	21966	26434	32867
其中：营业成本	8313	10142	12556	17069
营业税金及附加	375	450	550	700
营业费用	3720	4930	5840	6633
管理费用	4040	5872	6588	7165
财务费用	237	472	800	1200
资产减值损失	202	100	100	100
投资收益	127	200	200	200
营业利润	3968	3726	6171	9464

营业外收支净额	328	500	800	1000
利润总额	4296	4226	6971	10464
所得税	875	1057	1530	1830
净利润	3421	3170	5441	8634
属于母公司的净利润	3504	4170	5941	8634
少数股东损益	(83)	(1000)	(500)	0
每股收益	0.1746	0.2078	0.2961	0.4303

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

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。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

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%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 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。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209