

生物制品 III

李昱

0755-82026737

liyu@cjis.cn

达安基因

002030

推荐

平稳业绩仍不乏亮点 09 年是发展关键

达安基因 3 月 27 日公布年报, 实现营业收入 2.39 亿元, 归属于母公司所有者净利润 3991 万元, 分别同比增长 15% 和 12%, EPS 0.19 元, 基本符合预期, 同时公司拟 10 股送 2 股派 0.26 元。

投资要点:

- 公司 08 年实现营业收入 2.39 亿元, 同比增长 15%, 表现平稳。但营业利润反而同比下滑了 13%。其原因在于: 1、公司本年度合并口径发生变化; 2、由于上海临检开始营业, 技术服务费用投入较多, 导致营业费用增长 42%, 营业费用率由 18% 提升至 22%; 3、管理费用大幅增长 50%, 主要包括研发支出、上海临检新增折旧以及劳动力成本的提高; 4、新增贷款以及贷款利率的提高使得财务费用上涨 207%。但公司仍然实现了净利润的增长, 原因在于: 1、公司研发项目获得多项政府补助共计 1437 万元; 2、转让子公司广州临检和上海临检 40% 股权获得收益; 3、参股子公司达元食品经营情况良好, 获得投资收益。
- 从公司各项业务来看, 不乏亮点: 1、试剂增长 20%, 其中母公司核酸试剂增长达到 27%, 子公司中山生物由于整合错过部分招标所以有所下滑, 09 年随着多个核酸、时间分辨免疫、原位杂交试剂新品种的推出, 以及中山生物的恢复增长, 我们预计公司试剂业务增速会加快。2、仪器业务增长 11%, 09 年新产品的推出将使仪器业务有所突破。3、临检服务增长 9%, 低于我们的预期, 主要原因是上海临检业务拓展确认收入较慢。4、我们在 07 年的深度报告中即认为参股子公司达元食品将成为新的增长点, 其 07 年扭亏, 08 年收入利润增长 200%, 食品安全检测日益受到重视, 达元具有较大的发展潜力。
- 09 年是公司发展的关键年, 公司将加速独立实验室的网络建设, 复制多家中小型独立实验室, 由于上海广州的独立实验室具有特殊性, 我们认为, 中小型独立实验室的经营情况对于判断该业态的可复制性更具价值, 这种盈利模式如果可以快速复制的话, 独立实验室网络价值将迅速得到认同。
- 预测公司 09-11 年 EPS 为 0.30、0.40、0.51 元, 公司在研发推动下试剂仪器增长加速, 独立实验室网络的扩张则是公司潜在价值的体现, 我们看好公司的长期发展, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示: 公司独立实验室网络的扩张存在一定风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	239	329	424	526
同比(%)	15%	38%	29%	24%
归属母公司净利润(百万元)	39	60	80	103
同比(%)	12%	53%	33%	29%
毛利率(%)	63.6%	63.3%	63.9%	64.8%
ROE(%)	11.9%	15.4%	17.1%	18.0%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.40	0.51
P/E	49.77	32.51	24.42	18.97
P/B	5.94	5.02	4.16	3.41
EV/EBITDA	28	19	15	12

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价:

当前股价: 9.70 元

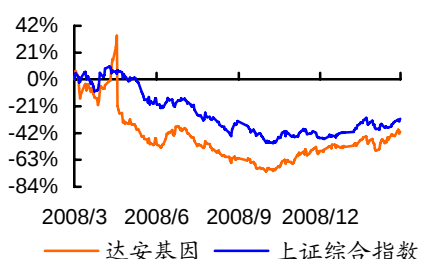
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2361.70
总股本(百万)	201
流通股本(百万)	192
流通市值(亿)	19
EPS (TTM)	0.20
每股净资产(元)	1.92
资产负债率	27.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
达安基因	29.51	34.72	53.97
上证综合指数	11.34	27.56	2.96



相关报告

附：财务预测表

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	306	338	421	554	营业收入	239	329	424	526
现金	85	33	30	71	营业成本	87	121	153	185
应收账款	136	188	242	300	营业税金及附加	4	6	7	9
其它应收款	32	44	56	70	营业费用	53	66	85	105
预付账款	15	20	26	31	管理费用	60	72	93	116
存货	36	49	63	76	财务费用	7	5	5	4
其他	3	4	5	6	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	224	244	238	206	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	9	9	9	9	投资净收益	8	4	6	8
固定资产	147	134	126	101	营业利润	34	63	87	114
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	15	8	8	8
其他	18	50	52	45	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	530	582	659	759	利润总额	48	71	95	122
流动负债	101	106	103	99	所得税	8	11	14	18
短期借款	70	30	46	30	净利润	40	61	81	104
应付账款	19	27	34	41	少数股东损益	1	1	1	1
其他	11	49	23	27	归属母公司净利润	39	60	80	103
非流动负债	44	30	30	30	EBITDA	73	107	138	173
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.19	0.30	0.40	0.51
其他	14	0	0	0					
负债合计	145	136	133	129					
少数股东权益	57	58	59	61	主要财务比率				
股本	201	201	201	201	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	43	43	43	43	成长能力				
留存收益	84	144	224	327	营业收入	15.4%	37.8%	28.8%	24.0%
归属母公司股东权益	328	388	467	570	营业利润	-13.1%	83.7%	37.4%	31.4%
负债和股东权益	530	582	659	759	归属于母公司净利润	11.6%	53.1%	33.2%	28.7%
					获利能力				
					毛利率	63.6%	63.3%	63.9%	64.8%
					净利率	16.4%	18.2%	18.8%	19.5%
					ROE	11.9%	15.4%	17.1%	18.0%
					ROIC	8.6%	12.9%	13.9%	16.7%
					偿债能力				
					资产负债率	27.3%	23.4%	20.1%	17.0%
					净负债比率	69.16	44.06%	56.92	46.59%
					流动比率	3.03	3.18	4.10	5.61
					速动比率	2.68	2.72	3.49	4.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.59	0.68	0.74
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	5.70	5.19	4.99	4.89
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.30	0.40	0.51
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.18	0.15	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.93	2.33	2.84
					估值比率				
					P/E	49.77	32.51	24.42	18.97
					P/B	5.94	5.02	4.16	3.41
					EV/EBITDA	28	19	15	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李昱, 中投证券研究所医药行业分析师, 理学硕士。2008 年度卖方分析师水晶球奖"医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖生物医药、传统中药、医疗器械: 云南白药、三九医药、康美药业、通化东宝、天坛生物、科华生物、达安基因等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434