

生物制品III

李昱

0755-82026737

达安基因

002030

推荐

发展加速 各项业务值得期待

我们参加了达安基因于 4 月 16 日举行的股东大会，与公司高管进行了交流。09 年是公司发展的关键，试剂与仪器业务将为独立实验室业务的扩张提供有力支撑，达元食品也将持续高速增长。

投资要点：

- 我们预计公司 09 年试剂业务的增长将会加速。08 年，公司业务受到客观环境影响：1、奥运期间液体运输限制，2、广东地区民工大规模返乡减少诊断试剂需求。而公司核酸诊断试剂增长仍然达到 27%，超过了前几年的水平，明显体现出加速趋势，今年的增长源自：1、公司研发实力强，实际研发强度在 7% 左右，预计将有多个核酸、时间分辨免疫、原位杂交试剂新品种推出；2、中山生物的恢复增长；3、公司从 07 年起着力进行了营销改革，也导致 08 年营销费用短期的大幅上涨，09 年营销改革已基本完成，华南以外地区拓展顺利，同时营销费用将会控制在正常水平。
- 09 年是公司独立实验室业务发展的关键时期。合资方高阳光将更多的参与公司临检业务的经营，探索新的发展模式，目前已有的上海广州独立实验室具有特殊性，而中小型独立实验室的经营情况对于判断该模式的可复制性更具价值。我们预计广州实验室将持续增长，上海实验室则有望实现盈亏平衡，而新的实验室网络建设的进展以及盈利回报值得持续跟进。
- 公司作为科研型的生物技术企业，将会受益于国家政策的支持。08 年获得多项科研项目补助共计 1437 万元，公司还参与了华南新药创制中心项目，预计未来获得政府补贴将继续增加。而近期生物产业振兴规划可能出台也意味着政府对生物技术产业扶持力度的加大。
- 参股子公司达元食品作为食品安全检测行业规模较大的公司将会持续快速增长，为公司带来投资收益。
- 暂时维持对公司 09-11 年 EPS 0.30、0.40、0.51 元的预测，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： 10.77 元

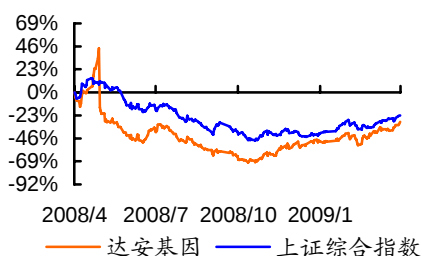
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2534.13
总股本(百万)	201
流通股本(百万)	192
流通市值(亿)	21
EPS (TTM)	0.19
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	16.18	38.79	114.54
上证综合指数	17.69	29.66	32.68



相关报告

《达安基因-平稳业绩仍不乏亮点 09 年是发展关键》2009-3-27

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	主要财务比率				
负债合计	145	136	133	129	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	57	58	59	61	成长能力				
股本	201	201	201	201	营业收入	15.4%	37.8%	28.8%	24.0%
资本公积	43	43	43	43	营业利润	-13.1%	83.7%	37.4%	31.4%
留存收益	84	144	224	327	归属于母公司净利润	11.6%	53.1%	33.2%	28.7%
归属母公司股东权益	328	388	467	570	获利能力				
负债和股东权益	530	582	659	759	毛利率	63.6%	63.3%	63.9%	64.8%
现金流量表					净利率	16.4%	18.2%	18.8%	19.5%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	11.9%	15.4%	17.1%	18.0%
经营活动现金流	29	37	30	73	ROIC	8.6%	12.9%	13.9%	16.7%
净利润	40	61	81	104	偿债能力				
折旧摊销	31	39	46	54	资产负债率	27.3%	23.4%	20.1%	17.0%
财务费用	7	5	5	4	净负债比率	69.16	44.06%	56.92	46.59%
投资损失	-8	-4	-6	-8	流动比率	3.03	3.18	4.10	5.61
营运资金变动	-49	-40	-107	-82	速动比率	2.68	2.72	3.49	4.84
其它	8	-23	11	1	营运能力				
投资活动现金流	-30	-44	-44	-12	总资产周转率	0.50	0.59	0.68	0.74
资本支出	25	50	50	20	应收账款周转率	2	2	2	2
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.70	5.19	4.99	4.89
其他	-5	6	6	8	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	62	-45	11	-20	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.30	0.40	0.51
短期借款	5	-40	16	-16	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.18	0.15	0.36
长期借款	30	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.93	2.33	2.84
普通股增加	75	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-50	0	0	0	P/E	49.77	32.51	24.42	18.97
其他	2	-5	-5	-4	P/B	5.94	5.02	4.16	3.41
现金净增加额	61	-52	-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