

张明芳
 010-88087423
 zhangmf@cmschina.com.cn
 徐列海
 010-88087800
 xuliehai@cmschina.com.cn

2009年8月14日

达安基因 (002030.SZ)/14.85元

新获批3个诊断试剂，进一步丰富产品线 and 提升盈利能力

日用消费·医药

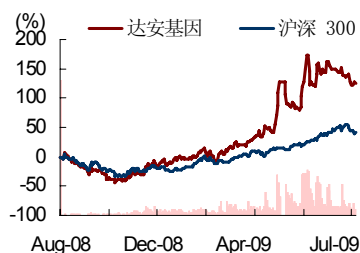
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3141
总股本(万股)	24077
已上市流通股(万股)	23012
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	34
每股净资产(MRQ)	1.4
ROE(TTM)	12.1
资产负债率	26.7%
主要股东	广州中大控股有限公司
主要股东持股比例	20.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	104	123
相对表现	-10	61	82



相关报告

- 1、达安基因(002030)——中期业绩快报显示增速较 08 年明显加快 2009/7/31
- 2、华兰生物、长春高新、现代制药、达安基因、三九医药 5 家公司公告点评——重点关注疫苗、资产重组、激励机制 2009/7/14
- 3、医药行业 2009 年中期投资策略——政策受益、战略转型、立足创新和资产注入四大投资主题 2009/6/26
- 4、医药行业 2009 年度投资策略——主流投资机会来自四种盈利增长模式和五大领域 2008/12/3
- 5、医药行业 2008 年度投资策略——行业巨变和新医改迎来黄金投资时期 2007/12/5

达安基因今日公告 3 个针对常见病和多发病的新诊断试剂获批。我们判断公司高端领域的核酸诊断试剂产品线进一步丰富，为提升盈利能力奠定基础，同时证明了公司突出的研发能力。我们关注公司能否在管理层激励机制的改善和销售上取得进展。

- 公司新获批的 3 个核酸诊断试剂（柯萨奇 A16 型、肠道病毒 71 型和通用型诊断试剂）主要用于快速准确诊断手足口病、流行性胸痛、心肌炎等常见病和多发病，进一步丰富公司产品线，为提升盈利能力奠定基础。手足口病是一种全球流行性疾病，我国 08 年 5 月爆发的肠道病毒 71 型引发的手足口病疫情近 18 万例，死亡 40 例。肠道病毒高发人群为 15 岁以下儿童。核酸诊断试剂在确诊病毒类型后能指导临床治疗和疫情控制。截至目前达安基因诊断试剂品种数量达到 36 个，其中：核酸类 22 个，免疫类 14 个。子公司达瑞拥有 20 个时间分辨免疫诊断试剂。我们看好公司产品线逐渐丰富后利用同一销售渠道终端的增量贡献。
- 公司已发布的中期业绩快报显示增速较 08 年明显加快。销售收入、利润和归属于母公司的净利润同比分别增长了 22%、55.2%和 22.6%，实现 EPS 0.09 元。增长主要来自于临检服务和母公司核酸诊断试剂。详见我们 20090731《达安基因中期业绩快报显示增速较 08 年明显加快》。
- 维持业绩预测及“审慎推荐—A”评级。预计 2009~2011 年销售收入同比增长 21%、20%和 19%，净利润同比增长 23%、25%和 26%，分别实现 EPS 0.20 元、0.25 元和 0.31 元。我们看好公司开发核酸诊断试剂和特异诊断试剂的研发实力、学术化营销模式和医学独立实验室业务模式和不断完善的激励机制综合驱动的盈利增长前景，当前估值水平不低，维持“审慎推荐-A”评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	207	239	289	347	413
同比增长	20%	15%	21%	20%	19%
营业利润(百万元)	40	34	59	74	93
同比增长	14%	-13%	71%	25%	26%
净利润(百万元)	35	39	48	60	76
同比增长	22%	12%	23%	25%	26%
每股收益(元)	0.15	0.16	0.20	0.25	0.31
PE	99.0	92.8	74.3	59.4	47.9
PB	6.1	9.1	9.7	8.5	7.2

资料来源：招商证券

表1:达安基因及其子公司诊断试剂汇总

诊断试剂名称	获批时间
达安基因	
肺炎支原体核酸定量检测试剂盒 (PCR荧光探针法)	2007-11-12
α -地中海贫血基因诊断试剂盒 (gap-PCR法)	2007-11-12
乙型肝炎病毒表面抗原定量检测试剂盒 (免疫荧光法)	2007-11-12
乙型肝炎病毒表面抗体定量检测试剂盒 (免疫荧光法)	2007-11-12
肿瘤标志物CA125定量检测试剂盒 (免疫荧光分析法)	2007-11-12
高危型人乳头瘤病毒 (8个型) 核酸定量检测试剂盒 (PCR荧光法)	2007-11-12
CA19-9定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2007-11-12
乙型肝炎病毒表面抗体定量检测试剂盒 (免疫荧光法)	2007-11-12
肺炎支原体核酸定量检测试剂盒 (PCR荧光探针法)	2007-11-12
α -地中海贫血基因诊断试剂盒	2007-11-12
解脲脲原体核酸扩增 (PCR) 荧光定量检测试剂盒	2008-1-15
单纯疱疹病毒 II 型核酸扩增 (PCR) 荧光定量检测试剂盒	2008-3-21
单纯疱疹病毒 II 型核酸扩增 (PCR) 荧光定量测定试剂盒	2008-3-31
糖类抗原CA15-3定量测定试剂盒 (免疫荧光法)	2008-5-28
游离前列腺特异性抗原定量测定试剂盒 (免疫荧光法)	2008-5-28
游离前列腺特异性抗原定量检测试剂盒 (免疫荧光法)	2008-5-28
糖类抗原CA15-3定量测定试剂盒 (免疫荧光法)	2008-5-28
乙型肝炎病毒e抗体诊断试剂盒 (免疫荧光法)	2008-6-26
乙型肝炎病毒核心抗体诊断试剂盒 (免疫荧光法)	2008-6-26
乙型肝炎病毒e抗原诊断试剂盒 (免疫荧光法)	2008-6-26
人类免疫缺陷病毒1型核酸定量检测试剂盒 (巢式PCR-荧光法)	2008-8-19
神经元特异性烯醇化酶定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2008-8-19
细胞角蛋白19片段定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2008-8-19
淋球菌核酸扩增 (PCR) 荧光定量检测试剂盒	2008-8-19
人乳头瘤病毒基因分型检测试剂盒 (PCR-反向点杂交法)	2008-8-19
人类免疫缺陷病毒1型核酸定量检测试剂盒 (巢式PCR-荧光法)	2008-8-19
淋球菌核酸扩增 (PCR) 荧光定量检测试剂盒	2008-8-19
β -地中海贫血基因分型检测试剂盒 (PCR-反向点杂交法)	2008-10-27
解脲脲原体基因分型检测试剂盒 (PCR-反向点杂交法)	2008-10-27
人乳头瘤病毒基因分型检测试剂盒 (PCR-反向点杂交法)	2008-11-17
沙眼衣原体核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	2008-12-10
乙型肝炎病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	2008-12-11
EB病毒核酸扩增 (PCR) 荧光定量检测试剂盒	2009-4-8
中山生物	
6-磷酸葡萄糖脱氢酶 (G6PD) 缺乏症诊断试剂盒	2005-12-9
EB病毒NA1 IgA抗体诊断试剂盒 (酶联免疫法)	2007-11-12
达瑞	
人促甲状腺素 (hTSH) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-1-16
人催乳素 (hPRL) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-6
人胰岛素 (hInsulin) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-6
人促黄体生成激素 (hLH) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-31
人绒毛膜促性腺激素 (hCG) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-31
C肽定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-31
人促卵泡激素 (hFSH) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-3-31
人生长激素定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
人 β 2-微球蛋白定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
人妊娠相关血浆蛋白A定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
人超灵敏C-反应蛋白定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
人孕酮定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
人性激素结合蛋白定量测定试剂盒 (时间分辨免疫荧光法)	2006-6-30
游离三碘甲状腺原氨酸 (FT3) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
游离甲状腺素 (FT4) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
总三碘甲状腺原氨酸 (TT3) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
总甲状腺素 (TT4) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
人铁蛋白 (hFER) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
β 人绒毛膜促性腺激素 (β -hCG) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-6-30
人睾酮 (hTES) 定量检测试剂盒 (时间分辨免疫荧光分析法)	2006-11-18

资料来源: SFDA, 招商证券研究

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	211	306	330	388	462
现金	24	85	78	87	106
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	3	3	4	5
应收款项	122	136	163	196	233
其它应收款	27	32	38	46	55
存货	26	36	42	48	55
其他	6	15	6	7	8
非流动资产	215	224	223	222	222
长期股权投资	1	9	9	9	9
固定资产	150	147	152	157	161
无形资产	51	51	46	41	37
其他	12	18	15	15	15
资产总计	426	530	552	610	684
流动负债	110	101	95	98	101
短期借款	65	70	65	65	65
应付账款	11	19	18	21	24
预收账款	3	1	1	2	2
其他	31	10	10	10	10
长期负债	6	44	30	30	30
长期借款	0	30	30	30	30
其他	6	14	0	0	0
负债合计	117	145	125	128	131
股本	125	201	241	241	241
资本公积金	93	43	3	3	3
留存收益	87	84	126	180	249
少数股东权益	4	57	58	59	60
母公司所有者权益	305	328	370	423	493
负债及权益合计	426	530	552	610	684

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	9	29	31	29	39
净利润			48	60	76
折旧摊销			20	20	20
财务费用			4	4	3
投资收益			(10)	(10)	(10)
营运资金变动			(33)	(46)	(52)
其它			3	1	1
投资活动现金流	(104)	(30)	(20)	(20)	(20)
资本支出			(20)	(20)	(20)
其他投资			(0)	0	0
筹资活动现金流	53	62	(19)	0	0
借款变动			(5)	0	0
普通股增加			40	0	0
资本公积增加			(40)	0	0
股利分配			(6)	(6)	(6)
其他			(7)	6	7
现金净增加额	(43)	61	(7)	9	19

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	207	239	289	347	413
营业成本	83	87	102	118	136
营业税金及附加	4	4	5	6	7
营业费用	37	53	61	73	85
管理费用	40	60	69	83	99
财务费用	2	7	4	4	3
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	8	10	10	10
营业利润	40	34	59	74	93
营业外收入	4	15	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	43	48	59	74	93
所得税	9	8	10	13	16
净利润	34	40	49	61	77
少数股东损益	(1)	1	1	1	1
母公司所有者净利润	35	39	48	60	76
EPS (元)	0.28	0.19	0.20	0.25	0.31

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	20%	15%	21%	20%	19%
营业利润	14%	-13%	71%	25%	26%
净利润	22%	12%	23%	25%	26%
获利能力					
毛利率	59.9%	63.7%	64.9%	66.0%	67.2%
净利率	16.9%	16.3%	16.6%	17.3%	18.3%
ROE	11.5%	11.9%	13.0%	14.2%	15.3%
ROIC	9.0%	7.1%	9.9%	11.0%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	27.4%	27.3%	22.6%	20.9%	19.2%
净负债比率	15.2%	18.9%	17.2%	15.6%	13.9%
流动比率	1.9	3.0	3.5	4.0	4.6
速动比率	1.7	2.7	3.0	3.5	4.0
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	4.4	2.8	2.6	2.6	2.6
应收帐款周转率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
应付帐款周转率	6.7	5.7	5.4	6.0	5.9
每股资料(元)					
每股收益	0.28	0.19	0.20	0.25	0.31
每股经营现金	0.07	0.14	0.13	0.12	0.16
每股净资产	2.43	1.63	1.54	1.76	2.05
每股股利	0.27	0.03	0.03	0.03	0.03
估值比率					
PE	99.0	92.8	74.3	59.4	47.9
PB	6.1	9.1	9.7	8.5	7.2
EV/EBITDA	13.9	13.4	11.4	9.7	8.1

分析师简介

张明芳，武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NCPBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009年加入招商证券，任医药行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。