

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

2009年8月24日

达安基因(002030.SZ)/12.67元

中报业绩符合预期，持续较快增长值得期待

日用消费·医药

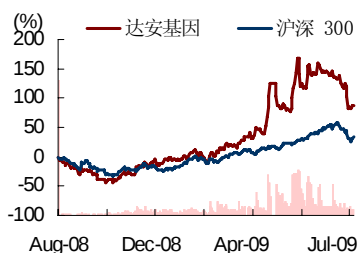
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2961
总股本(万股)	24077
已上市流通股(万股)	23012
总市值(亿元)	31
流通市值(亿元)	29
每股净资产(MRQ)	1.4
ROE(TTM)	12.5
资产负债率	28.9%
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	-23	83	80
相对表现	-14	46	49



相关报告

- 1、达安基因(002030)—新获批 3 个诊断试剂，进一步丰富产品线 and 提升盈利能力 2009/8/14
- 2、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
- 3、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
- 4、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
- 5、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
- 6、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

中报业绩较快增长符合预期，收入、净利润分别增长了 22%、22.6%，实现 EPS 0.09 元。试剂业务同比增长 26.2%，广东民工回返增多及上海临检基数较低驱动临检业务快速增长 37.1%。试剂产品线逐渐丰富、临检网络加快布局、激励机制不断完善将驱动公司业绩保持较快增长。

□ 上半年业绩较快增长符合预期。收入、利润总额和净利润同比分别增长了 22%、55.2%和 22.6%，实现 EPS 0.09 元，每股经营现金流净额 0.05 元。诊断试剂实现收入 9112 万元，同比增长 26.2%，其中：核酸、生化、时间分辨免疫试剂分别实现收入约 7400 万元、900 万元、800 万元。临检业务实现收入 3243 万元，同比大幅增长了 37.1%，主要原因广东地区民工返回增多推动广州临检收入同比快速增长 26%至 2800 万元、上海临检基数低同比增长 634%、达到了 234 万元。试剂毛利率同比下降 3 个百分点，但临检业务毛利率同比大幅上升 16.8 个百分点，推动公司总体毛利率上升了 3.3 个百分点。期间费用率略升 0.9 个百分点，实际所得税率大幅下降 11.5 个百分点，但由于少数股东损失同比大幅减少了 510 万元，净利润增速与收入增幅基本持平。应收账款周转天数同比下降 20 天，存货周转天数同比提高 11 天。

□ 子公司高新达安实施股权激励，推进临检网络全国布局。公司对高新达安增资 15%，用于员工购股计划，激励高管和核心员工，加快临检网络全国布局：上半年成立合肥达安、成都高新达安临检中心。广州临检扩建项目积极推进中，预计 2010 年初完工。上海临检上半年亏损 470 万元，随着业务量的增加及运营效率的提高，亏损幅度将显著降低。我们看好独立医学实验室在中国市场和新医改背景下的盈利增长前景。

□ 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。我们看好公司开发诊断试剂的研发实力、产品线逐渐丰富后运营效率的提升、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。

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	0.2	0.25	0.31
PE	84.5	79.2	63.4	50.7	40.9
PB	5.2	7.8	8.3	7.3	6.1

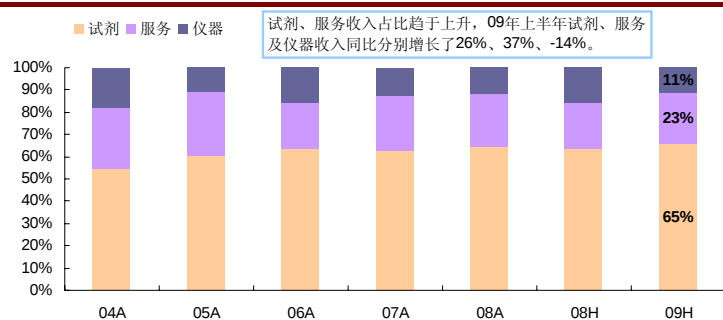
资料来源：招商证券

表1: 达安基因09年上半年合并报表及母公司经营分析

单位: 百万元、%	合并报表		母公司报表	
	09H	增长(率)	09H	增长(率)
营业收入	140	22.0%	94	13.7%
毛利率	62.4%	3.3%	65.0%	3.4%
营业费用率	20.8%	2.5%	20.6%	2.8%
管理费用率	23.9%	-1.0%	18.2%	-2.4%
财务费用率	0.9%	-0.6%	1.5%	-0.6%
期间费用率	45.7%	0.9%	40.3%	-0.2%
营业利润	22	48.6%	23	-20.0%
营业利率	15.4%	2.8%	24.5%	-10.3%
利润总额	26	55.2%	26	-14.3%
利润率	18.2%	3.9%	27.7%	-9.0%
实际所得税率	21.7%	-11.5%	17.72%	2.24%
净利润	21	22.7%	21	-16.6%
净利率	14.3%	4.7%	17.72%	2.24%
应收账款周转天数	191	-20	246	-17
存货周转天数	125	11	145	6
每股经营现金流(元)	0.05	0.04	0.07	0.13

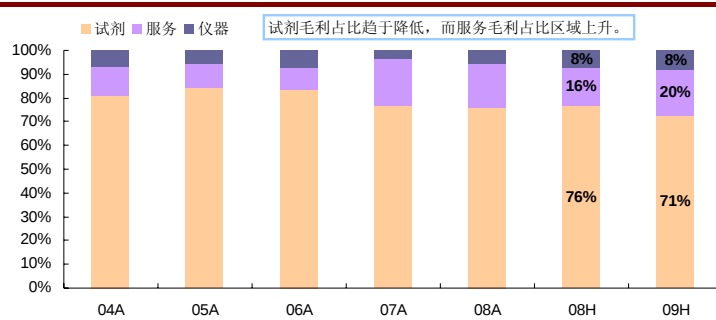
资料来源: 公司报告, 招商证券研究

图 1: 达安基因收入构成



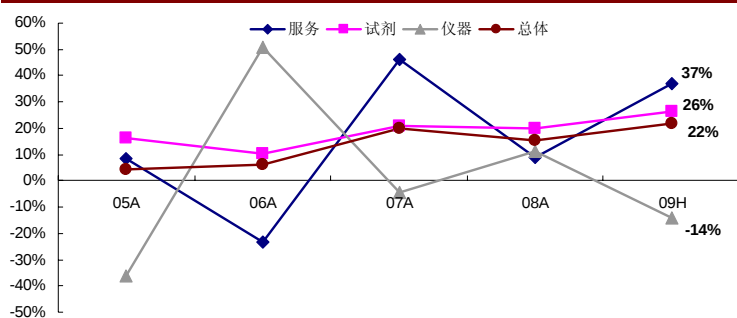
数据来源: 公司报告, 招商证券研究

图 2: 达安基因毛利构成



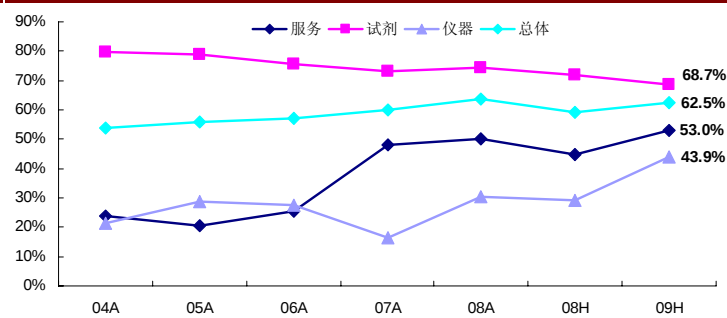
数据来源: 公司报告, 招商证券研究

图 3: 达安基因收入增速逐年加快



数据来源: 公司报告, 招商证券研究

图 4: 达安基因总体毛利率稳定上升



数据来源: 公司报告, 招商证券研究

表2：达安基因单季度、季度累计财务指标

单位:百万元	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	07A	08H	08A	09H
一、营业总收入	39	39	45	50	39	58	57	53	51	64	64	60	62	79	207	115	239	140
二、营业总成本	32	34	39	32	34	51	46	39	42	59	56	55	55	64	169	102	212	119
其中:营业成本	14	17	21	22	15	26	22	21	17	30	21	19	21	32	83	47	87	53
营业税金及附加	1	-2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	2	4	2
销售费用	9	10	5	8	9	12	9	7	9	12	17	15	14	15	37	21	53	29
管理费用	9	9	12	2	9	11	15	6	15	14	16	16	17	17	40	29	60	34
财务费用	-1	0	0	0	0	0	0	3	1	1	1	4	1	0	2	2	7	1
资产减值损失	0	0	0	1	0	0	0	2	0	1	0	0	0	0	2	1	1	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	6	0	0	1	1	8	0
四、营业利润	6	5	6	18	6	8	11	15	9	6	9	11	7	15	40	15	34	22
加: 营业外收入	0	2	4	-4	1	2	1	0	0	2	2	10	3	2	4	2	15	6
减: 营业外支出	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	2	0	1	0	1	2
五、利润总额	6	7	10	14	7	10	11	16	9	7	11	21	9	17	43	16	48	26
减: 所得税	1	1	1	4	1	1	2	5	3	2	2	1	2	4	9	5	8	6
六、净利润	5	6	8	10	5	8	9	11	6	5	9	20	7	13	34	11	40	20
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	-6	-2	9	-1	0	-1	-6	1	-3
七、归属母公司所有者净利润	5	6	8	9	5	8	10	12	7	11	11	11	8	13	35	17	39	73
EPS	0.02	0.03	0.03	0.04	0.02	0.03	0.04	0.05	0.03	0.05	0.04	0.05	0.03	0.06	0.15	0.07	0.16	0.09
收入增长率	8%	5%	0%	12%	2%	49%	26%	6%	29%	10%	13%	13%	22%	22%	20%	18%	15%	22%
毛利率	63%	57%	54%	57%	63%	55%	62%	61%	66%	54%	68%	68%	66%	60%	60%	59%	64%	62%
营业利润率	15%	14%	13%	36%	14%	14%	19%	29%	18%	9%	13%	19%	11%	19%	19%	13%	14%	15%
净利率	13%	16%	18%	19%	14%	14%	17%	21%	12%	7%	14%	33%	11%	17%	16%	10%	17%	14%
营业费率	24%	25%	12%	15%	23%	21%	16%	13%	17%	19%	26%	25%	23%	19%	18%	18%	22%	21%
管理费率	23%	23%	27%	3%	23%	19%	26%	11%	29%	22%	25%	26%	28%	21%	19%	25%	25%	24%
实际税率	15%	15%	15%	30%	18%	15%	15%	29%	33%	34%	19%	4%	20%	22%	20%	33%	17%	22%
净利润增长率	12%	32%	-11%	16%	5%	33%	19%	26%	22%	130%	12%	-6%	24%	22%	22%	27%	12%	23%

资料来源：公司报告，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	84.5	79.2	63.4	50.7	40.9
PB	5.2	7.8	8.3	7.3	6.1
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（NICBP）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。