



医药行业研究小组 赵冰  
021-53519888-1902  
Zhaobing1704@hotmail.com

# 甲流感炒作透支业绩增长

## 基本数据 (09H1)

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元)         | 13.31      |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 4.50/19.80 |
| 总股本 (百万股)         | 240.77     |
| 无限售 A 股/总股本       | 95.58%     |
| 流通市值 (亿元)         | 29.16      |
| 每股净资产 (元)         | 1.47       |
| PBR (X)           | 9.08       |
| DPS (Y08, 元)      | 0.026      |

## 主要股东 (09H1)

|            |        |
|------------|--------|
| 广州中大控股有限公司 | 19.17% |
| 广州生物工程中心   | 15%    |

## 收入结构 (09H1)

|      |      |
|------|------|
| 生物制品 | 100% |
|------|------|

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZB09-CT11

相关报告：

## ■ 动态事项：

达安基因 (002030) 发布 09 年中期业绩公告，公司实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 21.98%；实现净利润 0.21 亿元，同比增长 22.64%。实现稀释后每股收益 0.09 元，同比增长 28.57%。本报告对其 2009 年上半年经营业绩以及未来发展趋势进行点评分析。

## ■ 事项点评：

### 诊断试剂龙头企业业绩稳步增长

公司的营业收入较上年同期增加 0.25 亿元，同比增长 21.98%，主要原因是：1) 公司产品线的增多以及新药证书的获得，基因诊断试剂收入较上年同期增加 0.19 亿元；2) 公司临床检测服务收入稳步增长，较上年同期增加 877.5 万元。公司的销售费用同比增长 38.95%，管理费用同比增长 16.88%，主要原因是：1) 随着公司产品线的增多，市场推广费用和服务费用相应增加；2) 高新达安健康产业投资有限公司临床检测业务扩大，各费用相应增加；3) 公司加大新产品研发投入。

分业务看，试剂业务为公司业绩的主要支撑。09 年上半年，试剂业务营业收入为 0.91 亿元，占公司营业收入的 64.92%，同比增长 26.25%。公司检测服务业务增长快速，09 年上半年，实现营业收入 0.32 亿元，同比增长 37.09%。

### 试剂业务仍将是公司主要利润增长点

公司的试剂业务历年来为公司贡献了超过 60% 的销售收入和毛利。公司的试剂业务目前主要可分为两大类：核酸试剂和免疫试剂。核酸试剂方面，公司占领国内该领域超过 60% 的市场份额，几个主要品种已经进入成熟期。新获得的品种虽然增长迅速，但由于销售额还小，因此对整体影响不大。免疫试剂方面，公司 07 年收购中山生物进入免疫诊断试剂市场，并将其产品整合到自己已有的全国销售渠道中来。但是在 08 年，由于中山生物在销售上的失误而导致了免疫诊断试剂销售增长缓慢，但试剂业务整体仍然保持了良好的成长趋势。公司对免疫诊断试剂和时间分辨诊断试剂持续进行产品的技术升级和市场推广，我们认为公司的免疫诊断试剂在 09 年和 10 年能保持快速增长态势。

在新产品研发方面，公司的多个试剂产品于 08 年下半年拿到诊断试剂新产品批文，包括 PCR 产品和免疫高端产品时间分辨系列等，对原有产品线是极大丰富。公司重视新产品研发和技术开发的投入，在 H1N1 流感爆发伊始就迅速成功研发 H1N1 流感检测试剂，充分证实

了公司拥有与世界同步、国内一流的核酸检测技术的产品研发平台和产品竞争力。随着医疗卫生体制改革的深化，我们认为公司试剂业务能够随市场整体一起稳定成长。

### 临检中心发展将全面提速

公司的服务收入原来包括两块：1) 对医院的技术服务收入（投放仪器后收入分成）；2) 临检服务（独立医学实验室）。09 年上半年，成都高新达安检验医院有限公司注册成立，使临床检验中心（独立实验室）的网络建设模式得到突破性的进展。

作为新型的医疗经营实体，临床检验中心的建设和发展在较大程度上受到医疗专管的政策性约束，包括医政审批与工商注册的衔接，验收环节以及业务开展等多方面影响。09 年，公司将加快二级站和三级站的建设速度，其中二级站设立在合肥、南宁、重庆等省会城市，建设标准相当于二甲或三乙级医院检验室；三级站设立在各地重点城市。从公司公布的中期业绩来看，临床检验中心的拓展速度有待进一步提高，目前整个业务模块的业绩贡献率和运营效率水平还不高。

### ■ 投资建议：

#### 未来六个月内，给予“**大市同步**”评级

我们预测公司 09、10 年 EPS 分别为 0.18 元、0.21 元。公司 09、10 年动态 PE 为 75.01、64.21 倍，公司所处的生物制品板块的 PE 中值为 09 年 30.58 倍，10 年 23.76 倍。由于甲流感疫情暴发时公司股价被过度炒作，公司目前的 PE 估值过高，但是我们认为公司未来价值仍存有潜力，主要原因为：1) 公司多项业务处于开始阶段的投入期，当前的业绩由于费用率的上升而受到影响；2) 临床检验中心业务具有潜力，未来发展速度存在超预期的可能。基于以上考虑，我们给予公司“**大市同步**”评级。

### ■ 风险提示

- 1、临床检验中心业务受政策制约，未来发展存在较大变数。
- 2、公司08年进行营销模式改革，新产品导入市场时间拉长。

### ■ 数据预测与估值：

| 至12月31日(¥.百万元) | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入           | 207.28 | 239.20 | 295.45 | 368.29 |
| 年增长率 (%)       | 20.05% | 15.40% | 23.51% | 24.65% |
| 归属于母公司的净利润     | 35.04  | 39.11  | 42.72  | 49.91  |
| 年增长率 (%)       | 18.59% | 15.85% | 7.81%  | 16.83% |
| 每股收益 (元)       | 0.28   | 0.19   | 0.18   | 0.21   |
| PER (X)        | 47.54  | 70.05  | 75.01  | 64.21  |

注：有关指标按最新股本摊薄

**■ 附表：**
**附表 1 达安基因损益简表及预测（单位：百万元人民币）**

| 指标名称          | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入         | 207.28 | 239.20 | 295.45 | 368.29 |
| 营业总成本         | 168.87 | 212.41 | 245.19 | 309.57 |
| 营业税金及附加       | 3.75   | 4.21   | 4.12   | 4.38   |
| 营业费用          | 37.20  | 52.74  | 67.95  | 88.39  |
| 管理费用          | 40.40  | 60.45  | 73.86  | 95.75  |
| 财务费用          | 2.37   | 7.29   | 4.83   | 6.06   |
| 资产减值损失        | 2.02   | 0.77   | 1.40   | 1.08   |
| 投资收益          | 1.27   | 7.69   | 4.48   | 6.08   |
| 营业外收入         | 4.20   | 14.55  | 9.38   | 11.96  |
| 营业外支出         | 0.92   | 1.13   | 1.02   | 1.08   |
| 利润总额          | 42.96  | 47.90  | 50.26  | 58.72  |
| 所得税费用         | 8.75   | 8.27   | 7.54   | 8.81   |
| 净利润           | 34.20  | 39.63  | 42.72  | 49.91  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 35.04  | 39.11  | 42.72  | 49.91  |
| 少数股东权益        | -0.83  | 0.52   | 0.00   | 0.00   |
| EPS(当年股本) (元) | 0.28   | 0.19   | 0.18   | 0.21   |

数据来源：WIND，上海证券研究所整理；

**附表 2 达安基因收入构成及预测（单位：百万元人民币）**

| 指标名称 | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 试剂   | 128.07 | 153.78 | 192.23 | 240.29 |
| 增长率  | 20.72% | 20.08% | 25.00% | 25.00% |
| 服务   | 51.03  | 55.61  | 72.29  | 93.98  |
| 增长率  | 45.99% | 8.97%  | 30.00% | 30.00% |
| 仪器   | 25.27  | 28.11  | 30.93  | 34.02  |
| 增长率  | -4.29% | 11.26% | 10%    | 10%    |

数据来源：WIND，上海证券研究所整理；

**附表 3 达安基因历年财务指标（单位：百万元人民币）**

| 指标名称         | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>盈利能力</b>  |        |        |        |        |
| 销售毛利率（%）     | 55.98  | 57.23  | 59.87  | 63.61  |
| 销售净利率（%）     | 16.21  | 16.72  | 16.51  | 16.58  |
| 总资产收益率（%）    | 10.14  | 11.31  | 12     | 11.52  |
| 净资产收益率（%）    | 9.81   | 10.17  | 11.49  | 11.93  |
| <b>偿债能力</b>  |        |        |        |        |
| 流动比率（倍）      | 15.49  | 6.13   | 1.91   | 3.03   |
| 速动比率（倍）      | 14.79  | 5.76   | 1.68   | 2.68   |
| 资产负债率（%）     | 9.15   | 13.88  | 27.41  | 27.29  |
| <b>发展能力</b>  |        |        |        |        |
| 主营业务收入增长率（%） | 4.24   | 6.2    | 20.05  | 15.36  |
| 净利润增长率（%）    | 4.36   | 9.3    | 21.9   | 11.62  |
| 总资产增长率（%）    | -5.15  | 10.17  | 30.23  | 24.43  |
| <b>营运能力</b>  |        |        |        |        |
| 应收账款周转率（次）   | 2.37   | 1.99   | 1.9    | 1.85   |
| 存货周转率（次）     | 4.85   | 6.83   | 4.36   | 2.82   |
| 总资产周转率（次）    | 0.53   | 0.55   | 0.55   | 0.5    |

数据来源：WIND，上海证券研究所整理；

## 分析师承诺

分析师 郭昌盛，赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 |                     | 定 义               |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 |                   | 定 义                    |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。