

湘财证券研究所
医药研究小组

叶侃

Tel:021-68634510-8721

E-Mail:yk2880@xcsc.com

陈国栋

Tel:021-68634510-8710

E-Mail:cgd2854@xcsc.com

朱毅

Tel:021-68634510-8683

E-Mail:zy2831@xcsc.com

目标价: 17.10 元

当前股价: 13.22 元

评价调整: 上调

基本信息

上证综指 2552.66

总股本 240,768,000

流通股本 230,115,800

EPS(09) 0.200

PE(09) 67.21

相关报告

湘财证券_公司调研快报_达安基因 (002030): 试剂业务稳步发展, 核酸血筛和临检业务有望突破-100412

投资要点: 上调投资评级至“买入”

受生物产业发展规划上报国务院的利好消息刺激, 达安基因昨日大幅上涨 6.87%, 领涨医药板块。我们认为, 在公司基本面持续向好的前提下, 生物产业发展规划细则即将公布的预期以及手足口病的爆发都将成为公司的股价催化剂, 促使股价进一步上涨, 故我们上调公司的投资评级至“买入”。

q 股价催化剂之一——生物产业发展规划即将出台, 公司受益大。据报道, 生物产业发展“十二五”规划将于 6 月上报国务院。从此前出台的地方性产业发展规划来看, 重点扶植对象为创新性的生物制药和现代中药企业。公司作为一家典型的创新性生物企业, 具有中山大学的高校背景, 显然是政策利好的最大受益者之一。考虑到规划的细则预计将在 8 月份出台, 此前规划出台的预期将成为公司股价的刺激因子。

q 股价催化剂之二——手足口病迎高峰, 公司核酸检测独家产品是卖点。4 月我国手足口病月发病率和死亡率创出新高。随着 5-7 月高发季节的到来, 今年手足口病的防控形式不容乐观。公司的手足口病 PCR 诊断试剂盒属于独家产品, 将有望受益。目前手足口病相关的投资标的不多, 公司的 PCR 诊断试剂盒独家产品有望成为一个不错的卖点。

q 从基本面来看, 公司立足于核酸诊断试剂, 将逐步实现产业链延伸, 具备了持续快速增长的实力。公司在核心业务核酸诊断试剂领域具备了核心竞争优势, 市场龙头地位巩固。在此基础上, 公司致力于整个诊断试剂产业链的延伸目前已拥有 PCR、TRF、免疫、TCT、仪器和生化 6 条生产线, 并涉足临床检验、食品安全检验等下游应用领域, 初步实现了诊断领域的上下游一体化, 协同作用明显。而且公司未来存在核酸血筛和临检业务爆发式增长的潜力。

q 盈利预测及投资评级

不考虑核酸血筛市场的收益, 我们预测达安基因 2010-2012 年 EPS 分别为 0.27 元、0.38 元和 0.53 元。若考虑核酸血筛, 则公司 2010-2012 年 EPS 为 0.28 元、0.48 元和 0.73 元。公司在整个诊断试剂产业链基本面持续向好的前提下, 未来存在核酸血筛和临检业务爆发式增长的潜力。公司 2011 年和 2012 年 PE 分别为 27 倍和 18 倍, 估值合理, 但考虑到公司未来拥有诸多股价刺激因素, 我们上调公司的投资评级至“买入”, 6 个月目标价 17.10 元。公司已具备持续快速增长的实力, 建议长期关注。

q 风险提示: 新产品推广风险; 血筛市场启动延缓; 临检业务开拓慢于预期。

盈利预测

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	239.20	319.60	421.62	556.28	741.31
营业收入增长率	15.48%	33.61%	31.92%	31.94%	33.26%
归属母公司净利润	34.94	47.36	64.83	96.21	142.01
净利润增长率	-0.28%	35.54%	37.57%	39.62%	41.40%
EPS	0.15	0.20	0.27	0.46	0.62

注: 未考虑核算血筛市场的收益

数据来源: 湘财证券研究所预测

生物产业发展规划即将出台，公司受益大

据报道，由国家发改委牵头制定的生物产业发展“十二五”规划将于6月上报国务院，预计在8月份出台。而此前成都、江苏、深圳等地已在2009年下半年相继出台了针对生物医药产业的扶持政策，希望通过专项资金、贴息贷款、税收优惠等手段，培养出一批创新型医药企业。

表 1 各地生物医药产业发展规划

产业政策	重点领域	发展目标	具体推进举措
成都市生物医药产业发展规划（2009-2012）	生物制药、生物医学材料及医疗器械、现代中药、化学合成药、生物医药外包服务	到 2012 年全市生物医药产业经济总量达 900 亿元，销售收入过亿元企业 80 家，销售额过亿元产品 30 个	对重点医药企业投资扩能、重大技改等项目，推行更加优惠的贷款贴息政策； 加大对新药研发的资助力度 ，对成功实行产业化的项目进行奖励；在同质同价的基础上，鼓励本地医疗机构使用本地产品；鼓励企业引进高层次人才，在人才待遇方面给予一定补贴。
江苏省生物技术和新医药产业发展规划纲要	靶向性治疗药物、新型疫苗等生物技术药物 ；小分子新药； 传统中药二次功能开发 ； 生物诊断试剂、生物芯片 ；高技术临床医用材料；核磁共振成像仪等医疗器械	至 2012 年，形成年销售超 10 亿元的产品 5 个以上、超 50 亿元的企业 10 家、超 100 亿元的企业 3 家	对 自主创新 医药产品，优先列入我省基本医疗保险和工伤保险药品目录；大力推进我省企业兼并重组步伐；积极组织高校院所与生物医药骨干企业开展产学研合作，建立产业技术联盟。
深圳生物产业振兴计划	重点发展 新型疫苗、生物药 、小分子药、多肽类药、 现代中药 等，推进生物医药研发外包	到 2012 年，培育 1 家年销售收入超百亿元的龙头企业，25 家左右超十亿元企业，120 家左右超亿元企业	加大财政投入支持生物产业发展，设立生物产业发展专项资金；采取尽可能优惠的政策，尤其在税收方面重点向生物企业倾斜， 鼓励生物企业不断加大研发投入 ；通过多种渠道和方式培养人才，逐步 建立生物产业创新人才支撑体系
北京生物医药产业跨越发展工程	重点支持发展年销售额亿元以上的规模骨干企业和创新能力突出的潜力企业	未来 3 年，力争把生物医药产业规模从现在的不到 400 亿元增加到 1000 亿元，使北京成为亚太地区具有重要影响力的生物医药创新中心	建立国家北京生物医药 创新孵化 基地，并出台金融激励、搭建公共研发平台等系列新举措
《关于促进上海生物医药产业发展的若干政策规定》 & 《上海市生物医药产业发展行动计划（2009-2012 年）》	围绕六大产业基地，重点发展 生物制品 、医疗器械、 现代中药 以及高端化学原料药和化学制剂	到 2012 年底，初步建成国内生物医药的创新产品制造中心、商业中心和研发中心；行业经济总量达到 2000 亿元；扶持 100 家年产值超过 2 亿元的创新型企业，打造 100 个销售额超过亿元、科技含量高的拳头产品	从财政、税收、金融、公共采购、市场准入、产品价格、产品流通、产业基地、国际化扶持、知识产权和人才支持等十个方面，重点支持生物医药领域的产业化、 科技创新 和创业投资等重大项目

数据来源：湘财证券研究所

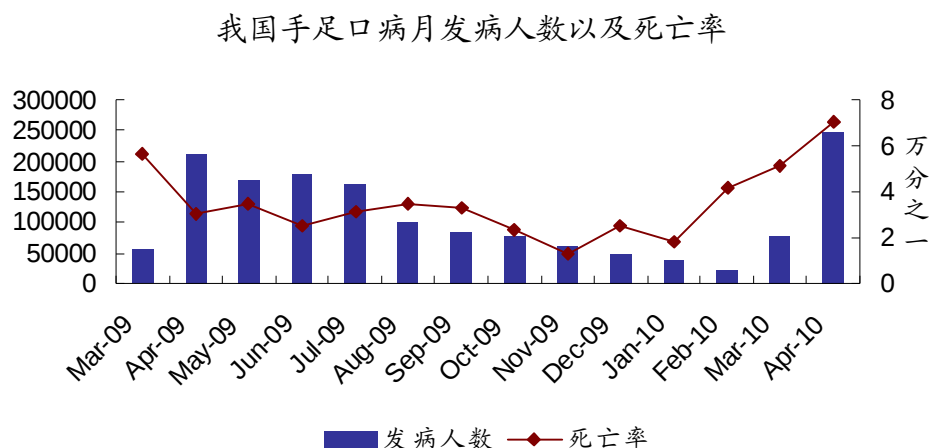
从地方性产业发展规划来看，生物制药和现代中药领域无疑是发展规划的发展重点。而且相对于新医改的“广覆盖、低水平”，生物医药产业发展规划更注重对医药企业创新能力的培养，鼓励新药研发，加速产业结构升级。我们认为一旦发展规划推出，会对医药行业，尤其是生物制药行业产生长期利好，其中受益最大的将是创新能力强的生物制药企业。

达安基因在生物医药行业中是为数不多的真正研发型企业，研发费用占营业收入的比例维持在 8% 左右，而且其具有中山大学的高校背景，显然将成为政策扶持的最大受益者之一。考虑到规划的细则预计将在 8 月份出台，此前规划出台的预期将成为公司股价的刺激因子。

手足口病迎高峰，公司核酸检测独家产品是卖点

截至 2010 年 4 月，我国手足口病月发病率和死亡率均创了去年 3 月份以来的新高。随着 5-7 月手足口病高发季节的到来，今年手足口病的防控形势不容乐观。究其原因，我们认为，这跟今年我国自然灾害频发有关。手足口病的传播途径比较广，包括体表传播、呼吸道传播和饮食传播等，而北方干旱、西南大旱、青海玉树地震等自然灾害加剧了饮用水、食用污染的可能性，此外灾害后的蚊虫苍蝇孳生也会通过虫媒途径污染人用食物。因此，我们预计今年手足口病的发病率和死亡率将会高于往年，但不会发展成为第二个甲流，毕竟手足口病是常见病，且病毒相对温和，现有人群对其有一定的免疫抗性。

图 1 我国手足口病发病率和死亡率齐上升



数据来源：卫生部，湘财证券研究所

公司的手足口病 PCR 诊断试剂盒属于独家产品，也有望受益，而且该产品是去年 8 月上市的，错过了去年的高发期，故今年增量会比较大。尽管该产品的营收占比不大，但是手足口病相关的上市公司投资标的的不多，公司的 PCR 诊断试剂盒独家产品有望成为公司股价不错的一个卖点。

公司立足于核酸诊断试剂，将逐步实现产业链延伸，具备了持续快速增长的实力

公司在核心业务核酸诊断试剂领域具备了核心竞争优势，市场龙头地位巩固。在此基础上，公司致力于整个诊断试剂产业链的延伸目前已拥有 PCR、TRF、免疫、TCT、仪器和生化 6 条生产线，并涉足临床检验、食品安全检验等下游应用领域，初步实现了诊断领域的上下游一体化，协同作用明显。

而且公司未来还存在核酸血筛和临检业务爆发式增长的潜力：

1) **核酸血筛市场启动，公司受益或超预期。**核酸血筛试点即将启动，相应的核酸血筛产品的批文也将下发，公司与主要竞争对手科华、罗氏、浩元一起入围将是大概率事件。我们判断，核酸血筛有望在 2011 年开始全面推广，市场容量在 5-6 亿元左右。由于血站市场比较集中，客户关系易于开拓，公司缺乏血站渠道的劣势将会最大程度地弱化，血筛市场启动后公司的市场份额不会少。我们保守预计公司 2010-2011 年血筛产品销售额为 0.17、1.01 和 1.56 亿，分别增厚 EPS 0.01、0.10 和 0.19 元，受益或超预期。

表 2 达安基因核算血筛业务收入的情景分析预期（以 2011 年计算）

2011 年达安基因		收费标准（元/袋）		
核酸血筛收入（万元）		20	30	40
达安基因 市场份额	15%	5040.00	7560.00	10080.00
	20%	6720.00	10080.00	13440.00
	25%	8400.00	12600.00	16800.00

数据来源：湘财证券研究所

表 3 达安基因核酸血筛业务对 EPS 贡献的预测

	2010E	2011E	2012E
核酸血筛业务收入（万元）	1680.00	10080.00	15552.00
净利润率	20%	25%	30%
净利润（万元）	336.00	2520.00	4665.60
EPS 增厚	0.01	0.10	0.19

数据来源：湘财证券研究所

2) **临检业务步入正轨。**2009 年公司临检业务整体仍表现为微亏。目前，公司新建临检中心已汲取了上海临检中心亏损的经验教训，采取广州临检中心的租赁模式，从而减少初期投资，以便在较短时间内收回成本。未来每年新建的临检中心将控制在两家。随着新建临检中心逐步进入盈利周期以及品牌效应的逐渐积累，公司临检业务将步入正轨：未来营业收入将保持 30-40% 的高速增长，但利润率会因为固定成本和费用所占比例的下降而稳步提升，净利润将呈现加速增长，其中在 2012 年有望迎来业绩的爆发期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	321	403	508	654
现金	74	89	107	128
应收账款	149	184	232	302
其他应收款	25	32	43	57
预付账款	25	35	45	59
存货	45	61	79	103
其他流动资产	2	2	3	4
非流动资产	264	258	249	240
长期投资	24	24	24	24
固定资产	147	128	106	80
无形资产	58	61	64	68
其他非流动资产	36	44	55	68
资产总计	585	661	758	894
流动负债	148	173	187	207
短期借款	90	108	110	110
应付账款	32	42	54	71
其他流动负债	26	23	23	26
非流动负债	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	0	0	0
负债合计	157	173	187	207
少数股东权益	59	59	60	61
股本	241	241	241	241
资本公积	47	47	47	47
留存收益	82	141	223	338
归属母公司股东权益	370	429	510	625
负债和股东权益	585	661	758	894

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	54	28	52	60
净利润	48	66	92	130
折旧摊销	31	36	40	43
财务费用	5	5	5	5
投资损失	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-0	-66	-80	-112
其他经营现金流	-28	-11	-2	-3
投资活动现金流	-48	-21	-21	-21
资本支出	40	15	15	15

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	320	422	556	741
营业成本	133	173	225	296
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	53	67	86	111
管理费用	82	106	137	178
财务费用	5	5	5	5
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	3
营业利润	42	65	96	142
营业外收入	18	16	16	16
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	57	79	111	156
所得税	10	13	19	27
净利润	48	66	92	130
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	47	65	91	129
EBITDA	78	106	141	190
EPS (元)	0.20	0.27	0.38	0.53

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	33.6%	31.9%	31.9%	33.3%
营业利润	40.9%	55.6%	48.4%	47.6%
归属于母公司净利润	35.5%	37.6%	39.6%	41.4%
获利能力				
毛利率(%)	58.3%	58.9%	59.5%	60.1%
净利率(%)	14.8%	15.5%	16.4%	17.4%
ROE(%)	12.8%	15.2%	17.8%	20.6%
ROIC(%)	9.2%	12.0%	15.4%	19.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.8%	26.1%	24.7%	23.2%
净负债比率(%)	57.48%	62.78%	58.70%	53.31%
流动比率	2.17	2.34	2.71	3.16
速动比率	1.87	1.99	2.29	2.66
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.68	0.78	0.90
应收账款周转率	2	2	3	3

长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.23	4.74	4.71	4.73
其他投资现金流	-7	-6	-6	-6	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-18	8	-13	-18	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.27	0.38	0.53
短期借款	20	18	2	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.12	0.22	0.25
长期借款	-30	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.54	1.78	2.12	2.60
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	4	0	0	0	P/E	73.01	53.07	38.01	26.88
其他筹资现金流	-52	-11	-15	-19	P/B	9.35	8.06	6.78	5.53
现金净增加额	-11	15	18	21	EV/EBITDA	45	33	25	18

注：未考虑核酸血筛业务

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。