

分析师：	严鹏	021-68751065	yanpeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490209040220
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

达安基因调研简报

事件描述

近日我们调研了达安基因，重点就以下问题与公司管理层进行了沟通：

1. 公司独立检测中心的经营情况，以及未来的发展规划
2. 目前血筛市场的发展状况
3. 公司核酸检测试剂业务的经营状况

事件评论

第一， 独立实验室业务仍处于网络布局阶段，明年有望盈利

公司从 2003 年开始创建独立检测中心，到目前为止共有 6 个网点，分别在广州，上海，成都，南昌，合肥，六安等 6 个城市，目前对收入贡献最大的是广州检测中心，2009 年公司独立实验室业务总收入为 7,800 万元，广州中心的收入为 5,000 多万；上海检测中心的情况正在好转，明年有望达到盈亏平衡。成都中心已于去年 10 月投入运营；南昌，合肥，六安等三个城市的检测中心目前仍在筹备之中。目前公司独立实验室仍处于投资期，重点仍在网点的布局上。总体来看，目前公司独立检测业务仍处于盈亏平衡点，2011 年有望实现盈利。

公司上海临检中心为自购地产，投入较大，投资回收周期较长。公司后面网点的建设吸取了上海的经验，场地以租赁为主，以轻资产进行运作。成都中心从申报到运行不到半年，速度较快。成都的销售规模上半年大概在 50-70 万，基本处于盈亏平衡点，如果保持增长态势的话今年将会有盈利希望。预计明年公司会继续拓展新的网点。

目前独立实验室的主要客户还是以中小医院为主，三级医院一般只会将比较偏门，医院不愿意做的检测项目交给独立实验室来做。国内临床检测业务的市场主要集中在广东省和华东地区，国内目前该项业务规模较大的公司为广州金域和杭州迪安。

第二， 公司血筛试剂获批，但血筛市场启动仍需等待

2010 年 12 月 14 日，公司收到药监局颁发的对于血筛试剂盒的《新药证书》和《药品注册批件》，此次共有 5 家企业获得血筛试剂的批件，其中包括外资企业 2 家，国内企业 3 家。外资企业为罗氏与诺华，国内的 3 家企业为科华生物、达安基因与浩源生物。

血筛试剂的主要销售对象为血液制品企业和血站，预计市场规模在 7 亿元左右。血筛试剂属于 PCR 检测，对于技术和实验环境要求较高，如果大批量的使用需要购买检测设备，建设实验室并培训专业的操作人员，建设成本较高。就血液制品企业而言，目前由于血浆成本在不断提高，如果再大规模的使用血筛试剂盒，无疑会加重企业成本负担。

而血站的大规模使用只能等到国家出台相关政策来进行补贴。因此目前血筛试剂的使用范围还局限于国家规定的 15 个中心血站试点。如果国家不出台相关的补贴政策，我们预计血筛试剂市场短期内很难大规模的增长。

第三， 检测试剂业务稳定增长，产品积极申请海外认证，拓展国外市场

目前公司能够生产 100 多种检测试剂，其中核酸检测试剂为公司核心业务，占据市场龙头地位。公司目前正在积极为现有产品申请海外认证，公司大概有 17 种产品通过了 CE 认证。目前公司产品主要的出口地为东南亚和美洲。

公司自产仪器多以租赁和赠送的方式给到医院，以此来带动检测试剂业务的发展。公司储备产品丰富，目前有 100 多种产品已经能够生产用作科研用途，如果有市场价值，可进一步的开发成临床使用产品。未来几年公司主要的增长点仍在检测试剂业务。公司作为检测试剂业务的龙头企业，具有技术优势，并且产品储备丰富，未来有望保持稳定增长。

第四， 预计公司 2010-2011EPS 分别为 0.22 元、0.29 元，维持公司“谨慎推荐”评级

公司是国内诊断试剂方面的领军企业，在保持试剂业务优势的同时，公司大力发展临床检测业务，目前网络布局初步形成。考虑到公司血筛试剂获批，临床检测业务稳步发展，我们略微上调公司盈利预测，预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.22 元、0.29 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	320	400	518	684	货币资金	74	92	119	157
营业成本	133	162	210	278	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	186	237	308	406	应收账款	174	220	285	376
% 营业收入	58.3%	59.4%	59.5%	59.3%	存货	45	55	71	94
营业税金及附加	5	6	7	10	预付账款	25	31	40	53
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	53	64	83	109	流动资产合计	321	400	518	684
% 营业收入	16.6%	16.0%	16.0%	16.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	82	100	124	157	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	25.6%	25.0%	24.0%	23.0%	长期股权投资	24	26	26	26
财务费用	5	4	5	6	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.6%	1.0%	0.9%	0.9%	固定资产合计	157	157	160	168
资产减值损失	1	2	2	3	无形资产	58	55	52	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	4	4	4	4
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	8	0	0	1
营业利润	42	62	87	120	其他非流动资产	13	27	40	53
% 营业收入	13.0%	15.6%	16.8%	17.5%	资产总计	585	669	801	985
营业外收支	16	15	15	15	短期贷款	90	96	127	177
利润总额	57	77	102	135	应付款项	32	39	50	66
% 营业收入	17.9%	19.3%	19.7%	19.7%	预收账款	3	3	4	5
所得税费用	10	13	17	22	应付职工薪酬	4	5	6	8
净利润	48	64	85	112	应交税费	8	11	14	19
归属于母公司所有者的净利润	47.4	63.8	84.2	111.4	其他流动负债	11	13	17	22
少数股东损益	0	1	1	1	流动负债合计	148	167	218	298
EPS (元/股)	0.16	0.22	0.29	0.39	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	54	56	49	53	其他非流动负债	9	18	27	36
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	157	185	245	334
收回现金					归属于母公司	370	424	496	590
长期股权投资	-8	-2	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	59	59	60	61
固定资产投资	-40	-29	-35	-42	股东权益	429	483	556	652
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	585	669	801	985
投资活动现金流净额	-48	-31	-35	-42	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	1	0	0	0	EPS	0.164	0.221	0.291	0.385
银行贷款增加 (减少)	-10	6	30	50	BVPS	1.54	1.76	1.72	2.04
筹资成本	8	-13	-17	-23	PE	87.18	64.69	49.03	37.07
其他	-17	0	0	0	PEG	2.64	1.96	1.49	1.12
筹资活动现金流净额	-18	-7	13	27	PB	9.30	8.11	8.33	6.99
现金净流量	-11	18	27	38	EV/EBITDA	53.93	42.12	32.87	25.40
					ROE	12.8%	15.0%	17.0%	18.9%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

邹朋，武汉大学生命科学学院硕士毕业，目前从事生物医药行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。