

达因：专注耕耘儿童保健及治疗领域



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件

由山大华特下属子公司达因药业协办的《药物不良反应杂志》第三届编委会第一次全国青年编委会暨安全用药研讨会在荣成石岛国际会议中心隆重举行，出席会议的有《药物不良反应》杂志社的领导及来自全国各地的青年编委、有在业界享有盛名的各大医院临床药学及医学专家。

研究结论

- **学术营销是公司核心竞争力。**据报道，“在此次学术会议上，公司邀请著名的儿科学专家就国内外儿童用药的现状和发展做了《儿科用药特点及合理用药》、《儿童的药物不良反应及监测》的专题报告，与会专家围绕着儿童用药的有效性和安全性问题进行了热烈的讨论。”这件事体现出公司在儿科用药学术营销领域的专注，通过不断举办类似会议，可以帮助公司树立起专业的形象，获得医生的信任，从而引导医生更多的向消费者推荐公司产品，这不仅有助于公司伊可新和盖迪欣品种的销售，也为公司未来可能上市的治疗小孩感冒或咳嗽等药品做好准备工作。
- **严格保证药品安全，树立差异化优势地位。**据报道，“公司组织与会专家参观了在荣成的生产基地，厂区先进的进口生产设备和标准严格的生产环境赢得了与会代表的一致肯定与赞扬”。另据相关媒体报道，“达因药业每年花费上百万用于婴幼儿使用追踪，为婴幼儿可能出现的极少数不良反应制定预案，另外开通网上“防伪查询”，400 免费咨询热线等，多角度构筑婴幼儿用药安全“防火墙”，完善的用药安全机制，也确保了伊可新上市 10 多年来未出现一例不良事故”。两篇报道表明公司对保障儿童用药安全的专注与投入，在国内儿童用药市场尚不规范的情况下，这种专注与投入有望为公司树立起差异化优势地位。
- **建设营养食品车间，开辟新的成长空间。**公司之前公告称，达因药业拟建设儿童健康食品生产基地，将产品扩充到儿童保健和功能食品领域以形成完整的儿童健康产业。我们认为，儿童健康食品和儿童保健药品在功能、消费群体、营销网络上有诸多相同之处，发展儿童健康食品，能够充分借助达因药业在消费者心目中树立起来的品牌形象和地位。目前公司正大力扩充 OTC 团队用于推广伊可新和盖迪欣等儿童用药，由于同在药店销售，我们判断未来将同时负责儿童健康食品的推广工作，实现人员与渠道共享。

盈利预测：预计公司 2011、2012、2013 年扣除非经常性损益后的每股收益为 0.61 元、0.86 元、1.13 元，目前股价对应的 2011 年动态市盈率只有 24 倍，明显低于医药板块的平均市盈率，考虑到公司在儿童用药领域的竞争优势地位及长期成长性，我们认为股价处于明显低估位置，维持公司买入评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

田加强

8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 08 月 09 日)

14.77 元

目标价格

23 元

总股本/A 股 (万股)

18025/18025

国家地区

中国

行业

医药

报告发布日期

2011 年 08 月 10 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	560	700	868	1,013
同比(%)	12%	25%	24%	17%
归属母公司净利润	71	110	155	204
同比(%)	105%	56%	40%	32%
毛利率(%)	68.1%	70.6%	72.3%	73.3%
ROE(%)	16.9%	20.9%	23.9%	25.0%
每股收益(元)	0.39	0.61	0.86	1.13
P/E	37.74	24.13	17.22	13.05
P/B	6.37	5.04	4.12	3.27

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附新闻报道：**《药物不良反应杂志》第三届编委会第一次全国青年编委会暨安全用药研讨会在公司生产基地荣成隆重举行**

<http://www.dynemed.com.cn/news-con.asp?id=433>

录入日期：2011-08-09

2011年7月29日至31日，由《药物不良反应》杂志社主办、达因药业协办的《药物不良反应杂志》第三届编委会第一次全国青年编委会暨安全用药研讨会在荣成石岛国际会议中心隆重举行。

出席会议的有《药物不良反应》杂志社的领导及来自全国各地的青年编委、有在业界享有盛名的各大医院临床药学及医学专家。编委会就《药物不良反应杂志》发展概况、青年编委会的工作进展做了详尽的介绍，著名的儿科药学专家还就国内外儿童用药的现状和发展做了《儿科用药特点及合理用药》、《儿童的药物不良反应及监测》的专题报告，与会专家围绕着儿童用药的有效性和安全性问题进行了热烈的讨论，报告内容丰富，会场气氛热烈，参会药师、医师、编委均感受颇多。

31日晚公司举办了盛大的欢迎晚宴，所有参会人员欢聚一堂、载歌载舞、高潮迭起。尤其是杨总和杂志社执行主编王育琴老师关于“达因”来历的对话和解读，让在场人员对达因药业及达因精神留下了深刻印象。

会议结束后，与会代表还参观了公司在荣成的生产基地，厂区先进的进口生产设备和标准严格的生产环境赢得了与会代表的一致肯定与赞扬，大家对专注儿童用药的达因药业的未来充满了信心。此次会议的圆满举办，使达因药业在儿科药学领域的专业推广上又向前迈出了坚实的一步，为实现达因药业“成为儿童保健和治疗领域的领军企业”的战略目标打下了稳固的基础。

附表：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	417	623	906	1,241	营业收入	560	700	868	1,013
现金	204	347	591	892	营业成本	179	205	241	270
应收账款	64	93	108	125	营业税金及附加	9	10	13	15
其它应收款	12	23	26	29	营业费用	140	168	208	233
预付账款	20	32	38	41	管理费用	52	66	82	96
存货	68	78	94	104	财务费用	31	20	16	9
其他	49	50	50	50	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	722	735	714	713	公允价值变动收益	—	—	—	—
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	6	—	—	—
固定资产	390	385	366	370	营业利润	151	226	303	386
无形资产	190	182	174	166	营业外收入	2	5	5	5
其他	139	165	171	175	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,138	1,358	1,620	1,954	利润总额	153	230	307	390
流动负债	386	423	454	484	所得税	21	30	40	51
短期借款	130	137	138	135	净利润	132	200	267	339
应付账款	72	72	84	95	少数股东损益	62	90	113	135
其他	184	214	232	255	归属于母公司净利润	71	110	155	204
非流动负债	103	86	86	86	EBITDA	208	275	350	426
长期借款	86	86	86	86	EPS (元)	0.39	0.61	0.86	1.13
其他	17	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	489	508	539	570	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	232	322	434	570	成长能力				
股本	180	180	180	180	营业收入	12.2%	24.9%	24.1%	16.6%
资本公积	35	35	35	35	营业利润	33.9%	49.4%	34.2%	27.2%
留存收益	203	313	432	600	归属于母公司净利润	105.0%	56.4%	40.2%	31.9%
归属母公司股东权益	418	528	647	814	获利能力				
负债和股东权益	1,138	1,358	1,620	1,954	毛利率	68.1%	70.6%	72.3%	73.3%
现金流量表					净利率	8.4%	12.6%	15.8%	17.8%
单位:百万元					ROE	16.9%	20.9%	23.9%	25.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	17.9%	19.8%	21.1%	21.3%
经营活动现金流	190	191	324	381	偿债能力				
净利润	132	200	267	339	资产负债率	42.9%	37.4%	33.3%	29.2%
折旧摊销	26	29	30	31	净负债比率				
财务费用	31	20	16	9	流动比率	1.08	1.47	2.00	2.56
投资损失	(6)	—	—	—	速动比率	0.90	1.29	1.79	2.35
营运资金变动	19	(48)	(11)	1	营运能力				
其它	(13)	(10)	20	0	总资产周转率	0.50	0.56	0.58	0.57
投资活动现金流	15	(31)	(30)	(30)	应收账款周转率	8.72	8.89	8.55	8.61
资本支出	(39)	(30)	(30)	(30)	应付账款周转率	2.81	2.86	3.08	3.02
长期投资	7	1	(0)	0	每股指标 (元)				
其他	46	(2)	1	(0)	每股收益	0.39	0.61	0.86	1.13
筹资活动现金流	(181)	(17)	(50)	(48)	每股经营现金流	1.05	1.06	1.79	2.11
短期借款	(17)	7	1	(3)	每股净资产	2.32	2.93	3.59	4.52
长期借款	(74)	—	—	—	估值比率				
普通股增加	—	—	—	—	P/E	37.7	24.1	17.2	13.1
资本公积增加	(5)	—	—	—	P/B	6.4	5.0	4.1	3.3
其他	(84)	(24)	(51)	(45)	EV/EBITDA	12.9	9.8	7.7	6.3
现金净增加额	24	143	244	302					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn