

稳健发展的诊断试剂龙头企业

——达安基因（002030）调研快报

2012年5月24日

推荐/首次评级

达安基因

调研快报

宋凯	医药行业分析师	执业证书编号: S1480512040001
	010-66554087	E-mail: songkai@dxzq.net.cn

事件:

我们近期调研了达安基因, 与公司就行业和产品等问题进行了沟通。总体来讲我们认为达安基因是一家经营稳健的细分行业龙头企业, 公司的优势在于研发能力和市场把控能力强, 与竞争者相比, 公司在产业链上占据优势地位。

观点:

(1) 公司是细分行业龙头企业, 长期受益于医疗体制改革。公司所在领域是体外诊断试剂行业, 目前行业整体规模大约 100 亿元左右, 公司所在的分子诊断试剂领域的规模大约为 10 亿元左右, 近 3 年的年均复合增速约为 20%左右, 高于其他细分子行业的增速。公司目前是国内分子诊断试剂行业的龙头企业。从长远角度来看, 未来政府将逐步降低医药费用在全部医疗费用中的占比, 相应地提高诊疗费用占比, 公司作为龙头企业, 未来将收益于此。

(2) 诊断试剂是公司主要收入和利润来源。公司主要业务包括诊断试剂、医疗服务(独立实验室)和仪器设备, 主要盈利点是诊断试剂。2011 年公司诊断试剂收入 2.65 亿元, 占公司全部收入的 58%, 其中 PCR 试剂收入约为 1.8 亿元, 同比增速约为 20%。公司的医疗服务业务收入 1.3 亿元, 占比 29%, 同比增速 27%, 毛利率 52%, 但是由于运营成本较高, 实际净利润水平很低。公司的仪器设备销售收入 5600 万元, 该项业务目前主要是为诊断试剂的推广和销售提供支撑。

(3) 研发实力强, 销售网点完善。公司产品 PCR 试剂的核心成分 DNA 聚合酶, 公司基本上都可以自行制备。每年公司能够取得当地政府的科研项目支持, 数额在 1500-2000 万元左右, 2011 年超过了 2500 万元, 这是构成公司营业外收入的重要组成部分, 在公司利润总额占比约为 30%左右。根据国家对生物医药行业的支持来看, 未来政府在科研项目的支持应能保持持续水平。营销方面, 公司产品行销全国, 销售网点比较完善, 基本覆盖全国。目前公司主要采取直销模式。

(4) 公司经营风格稳健。2011 年公司实现营业收入 4.58 亿元, 同比增速 23.68%; 归属于母公司净利润 6801 万元, 同比增速 20.47%。从近三年的情况来看, 公司收入和净利润的年均复合增速均为 20%。公司的成长性与行业增速吻合。一方面公司是细分行业龙头, 市场份额比较大, 所以公司自身成长性应能保持行业整体增速水平, 另一方面, 稳健的经营是公司管理层的风格。鉴于此, 我们认为未来 2-3 年, 公司的增速还将保持 20%-25%的水平。

盈利预测与投资评级：

我们预计公司未来 3 年的复合增速将稳定在 20-25% 之间，2012-2014 年每股收益分别为 0.24 元、0.30 元和 0.36 元，对应动态 PE 分别为 38 倍、32 倍和 26 倍，考虑到公司的行业龙头地位，以及整体研发和销售实力，首次给予公司“推荐”评级。

图表 1：达安基因盈利预测（单位：万元）

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	36,997	45,756	57,085	70,289	86,603
增长率	15.76%	23.68%	24.76%	23.13%	23.21%
营业成本	15,288	20,434	25,192	30,667	38,010
毛利率	58.68%	55.34%	55.87%	56.37%	56.11%
营业税金及附加	-114	253	316	389	480
销售费用	6,848	9,097	10,686	13,460	16,247
管理费用	10,118	10,548	13,563	16,483	20,179
财务费用	452	472	628	731	935
期间费用率	47.08%	43.97%	43.58%	43.64%	43.14%
资产减值损失	234	397	422	354	376
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	80	531	500	550	600
其中：对联营企业和合营企业的投资收 益	-36	518	485	530	572
营业利润	4,251	5,085	6,778	8,754	10,977
增长率	2.01%	19.63%	33.28%	29.17%	25.38%
加：营业外收入	2,754	2,819	3,100	3,300	3,600
营业外收入在利润总额中占比	0	0	0	0	0
减：营业外支出	17	19	25	23	26
利润总额	6,987	7,886	9,853	12,031	14,551
增长率	21.87%	12.85%	24.94%	22.11%	20.94%
减：所得税	1,157	1,160	1,478	1,805	2,183
所得税率	16.55%	14.71%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	5,831	6,725	8,375	10,227	12,368
减：少数股东损益	186	-76	-100	-50	19
归属于母公司所有者的净利润	5,645	6,801	8,475	10,277	12,349
增长率	19.21%	20.47%	24.61%	21.34%	23.27%
基本每股收益(元)	0.20	0.20	0.24	0.30	0.36

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究 2 年，医药生物行业高级研究员。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。