

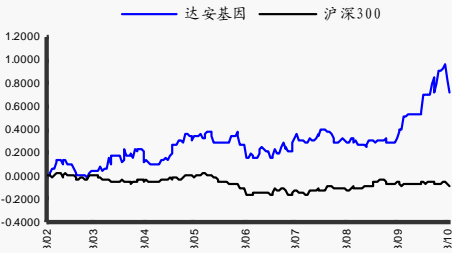
研究所

证券分析师：邓周宇 S0350513070001  
0755-23936039 dengzy@ghzq.com.cn

单季向下波动，全年预期不变

——达安基因（002030）2013年3季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
达安基因	24.8	31.1	108.1
沪深300	-3.1	3.6	5.9

市场数据 2013-10-28

当前价格（元）	13.42
52周价格区间（元）	6.03-15.97
总市值（百万）	6141.69
流通市值（百万）	5882.87
总股本（万股）	45765.18
流通股（万股）	43836.57
日均成交额（百万）	154.68
近一月换手（%）	120.33

相关报告

《达安基因深度报告：分子诊断龙头，独立实验室业务扭亏在即（增持）》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点：

- EPS0.24元，扣非业绩0.08元，扣非业绩低于预期** 2013年Q1-Q3实现营业收入5.97亿元（+41.91%），实现净利润1.08亿元（+76.69%），扣非净利润3718万元（+4.15%）。主业低于预期的原因是Q3公司销售费用投入加大，致使单季度业绩向下波动。我们预计Q4主业利润增速会明显提升，全年预测不变。非经常性损益主要来自税前7172万的投资收益，其中转让子公司安必平获得6060万元，我们预计Q4仍有2600万投资收益被确认。公司同时预计2013年全年同比增长30%-60%。
- 仪器合并带来收入快速增长，诊断试剂和独立实验室业务稳定较快增长** 收入快速增长的原因在于仪器销售收入大幅增长，同比+178.37%，其中：国内销售比去年同期增长97.77%，出口销售比去年同期增长100%。仪器销售大幅增长的主要原因在于：仪器销售过去一直放在子公司销售，只计算投资收益而并不体现在合并报表的收入里面，而今年合并到母公司报表来核算，合并口径增大。除此之外，我们估计诊断试剂销售同比增长20%左右，独立实验室业务同比增长30%左右。
- 单季主业利润向下波动的原因在于销售费用的增加，但Q3存货大幅增加预示Q4收入快速增长，销售费用率有望下降** 仪器销售毛利率低，销售费用率低，合并到母公司报表中按道理应该呈现毛利率和销售费用率同步降低的情况。但是我们观察到公司毛利率同比下降8.77个百分点，但销售费用率却上升了0.64个百分点（主要由于报告期开拓仪器市场，扩张社区服务体系）。即使考虑到管理费用率下降6.95个百分点，整个期间费用率同比下降6个百分点，也抵消不了毛利率的下降，因此呈现出单季主业利润向下波动的情况。但是我们看到Q3存货一项达到1.27亿元，比Q2大幅增加3785万元，这预示着公司Q4的销售收入将保持快速增长，而销售费用率也有望下降。
- 维持主业盈利预测不变，调高投资收益预期** 我们预计2013-2015年净利润1.43亿/1.20亿/1.69亿，EPS0.31元/0.26元/0.37元，净利润-税后投资收益为5800万、1.02亿、1.51亿，同比+45%/77%/49%。目前PE43倍/51倍/36倍。短期建议投资者观望等待股价回调，长期维持“增持”评级。

■ 风险提示：独立实验室业务扭亏幅度低于预期

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	583	819	1085	1396
增长率(%)	27%	41%	33%	29%
净利润(百万元)	90	143	120	169
增长率(%)	33%	59%	-16%	42%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.31	0.26	0.37
ROE(%)	14.40%	19.40%	14.40%	17.60%

表 1、达安基因累计季度财务数据

报告参数	2011-03-31	2011-06-30	2011-09-30	2011-12-31	2012-03-31	2012-06-30	2012-09-30	2012-12-31	2013-03-31	2013-06-30	2013-09-30	2012年E (下线)	2012年E (上线)
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一般企业-利润表 季度累计(单位:万元)													
<b>一、营业总收入</b>	9,218.83	20,691.73	32,506.59	45,756.04	11,409.73	26,155.98	42,039.88	58,269.23	16,049.90	38,083.92	59,657.75		
营业收入	9,218.83	20,691.73	32,506.59	45,756.04	11,409.73	26,155.98	42,039.88	58,269.23	16,049.90	38,083.92	59,657.75		
同比增长	20.26%	21.27%	19.81%	23.68%	23.77%	26.41%	29.33%	27.35%	40.67%	45.60%	41.91%		
<b>二、营业总成本</b>	8,619.44	18,503.42	28,953.93	41,201.85	10,468.10	23,913.89	38,025.87	55,799.59	16,197.43	34,793.05	55,447.57		
营业成本	3,766.28	9,055.26	14,377.55	20,433.65	4,600.12	10,482.69	17,492.93	25,983.17	9,008.96	18,876.99	30,055.82		
毛利率	59.15%	56.24%	55.77%	55.34%	59.68%	59.92%	58.39%	55.41%	43.87%	50.43%	49.62%		
营业税金及附加	38.82	97.68	162.32	253.49	56.54	141.08	255.44	386.09	87.06	161.59	239.33		
销售费用	2,237.41	3,983.09	6,426.72	9,096.67	2,806.76	5,997.14	9,168.90	13,283.46	3,484.70	8,227.80	13,394.59		
销售费用率	24.27%	19.25%	19.77%	19.88%	24.60%	22.93%	21.81%	22.80%	21.71%	21.60%	22.45%		
管理费用	2,549.57	5,211.41	7,575.57	10,548.50	2,916.80	6,955.96	10,487.89	15,022.14	3,423.93	6,926.37	10,736.23		
管理费用率	27.66%	25.19%	23.30%	23.05%	25.56%	26.59%	24.95%	25.78%	21.33%	18.19%	18.00%		
财务费用	97.53	194.23	321.61	472.43	153.22	329.11	513.97	768.69	269.86	595.33	912.55		
期间费用率	52.98%	45.37%	44.06%	43.97%	51.51%	50.78%	47.98%	49.90%	44.73%	41.35%	41.98%		
资产减值损失	-70.18	-38.24	90.17	397.11	-65.33	7.91	106.75	356.04	-77.09	4.98	109.04		
营业利润-其他经营收益	599.39	2,188.31	3,552.65	4,554.19	941.63	2,242.08	4,014.00	2,469.64	-147.53	3,290.87	4,210.18		
同比增长	-23.00%	-4.18%	-8.51%	9.21%	57.10%	2.46%	12.99%	-45.77%	-115.67%	46.78%	4.89%		
<b>三、其他经营收益</b>													
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
投资净收益	33.14	463.97	622.64	530.91	89.78	1,753.50	1,780.80	5,605.55	2,141.00	2,656.74	7,171.76	9,500.00	9,500.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	518.42	0.00	0.00	0.00	4,225.21	0.00	0.00	0.00		
<b>四、营业利润</b>	632.53	2,652.27	4,175.30	5,085.10	1,031.41	3,995.58	5,794.80	8,075.19	1,993.47	5,947.61	11,381.94		
加:营业外收入	616.74	1,072.67	1,668.74	2,819.44	511.91	675.98	1,236.55	1,314.71	471.93	949.57	1,664.41		
减:营业外支出	4.06	4.65	5.03	19.02	6.01	8.36	12.34	32.64	3.72	4.98	11.01		
<b>五、利润总额</b>	1,245.21	3,720.30	5,839.01	7,885.52	1,537.31	4,663.21	7,019.01	9,357.26	2,461.68	6,892.20	13,035.35		
减:所得税	333.04	759.28	937.58	1,160.29	331.28	688.38	1,063.52	759.80	517.35	1,254.81	2,080.16		
实际税率	26.75%	20.41%	16.06%	14.71%	21.55%	14.76%	15.15%	8.12%	21.02%	18.21%	15.96%	12.00%	12.00%
<b>六、净利润</b>	912.16	2,961.03	4,901.42	6,725.23	1,206.03	3,974.83	5,955.50	8,597.46	1,944.33	5,637.39	10,955.19		
减:少数股东损益	-247.50	-147.18	-49.60	-75.83	-185.24	165.15	-134.66	-419.04	-490.76	-50.66	194.70		
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	1,159.66	3,108.21	4,951.03	6,801.05	1,391.27	3,809.68	6,090.16	9,016.50	2,435.09	5,688.04	10,760.48	13,988.63	14,426.40
同比增长	21.78%	22.46%	21.88%	20.47%	19.97%	22.57%	23.01%	32.58%	75.03%	49.30%	76.69%	30.00%	60.00%
净利率	9.89%	14.31%	15.08%	14.70%	10.57%	15.20%	14.17%	14.75%	12.11%	14.80%	18.36%		
<b>净利润-税后投资收益</b>	1,135.38	2,738.94	4,428.36	6,348.27	1,320.84	2,315.03	4,579.19	3,866.12	744.04	3,515.00	4,733.18	5,628.63	6,066.40
同比增长	20.32%	14.13%	12.31%	13.80%	16.33%	-15.48%	3.41%	-39.10%	-43.67%	51.83%	3.36%	45.59%	56.91%
<b>七、每股收益:</b>													
(一)基本每股收益(元)	0.04	0.09	0.14	0.20	0.04	0.09	0.15	0.22	0.06	0.12	0.24	0.3054	0.3150
(二)稀释每股收益(元)	0.04	0.09	0.14	0.20	0.04	0.09	0.15	0.22	0.06	0.12	0.24	0.3054	0.3150

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 2、达安基因盈利预测

证券代码:		002030.sz		股票价格: 13.4200		投资评级: 增持		日期: 2013/10/25	
<b>财务指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	14%	19%	14%	18%	EPS	0.22	0.31	0.26	0.37
毛利率	55%	50%	49%	49%	BVPS	1.38	1.51	1.73	2.03
期间费率	51%	50%	44%	40%	<b>估值</b>				
销售净利率	15%	17%	11%	12%	P/E	61.92	42.94	51.35	36.28
<b>成长能力</b>					P/B	9.74	8.89	7.78	6.61
收入增长率	27%	41%	33%	29%	P/S	9.58	7.50	5.66	4.40
利润增长率	33%	59%	-16%	42%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
总资产周转率	0.64	0.77	0.91	1.02	营业收入	583	819	1085	1396
应收账款周转率	1.88	2.09	2.36	2.71	营业成本	260	413	557	715
存货周转率	3.40	3.75	4.18	4.72	营业税金及附加	4	5	7	9
<b>偿债能力</b>					销售费用	133	167	201	248
资产负债率	31%	31%	30%	30%	管理费用	150	181	220	273
流动比	1.81	2.12	2.34	2.59	财务费用	8	8	6	2
速动比	1.53	1.76	1.94	2.19	其他费用/(-收入)	52	95	20	20
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>营业利润</b>	<b>81</b>	<b>140</b>	<b>115</b>	<b>168</b>
现金及现金等价物	68	107	154	257	营业外净收支	13	15	15	15
应收款项	311	392	460	515	<b>利润总额</b>	<b>94</b>	<b>155</b>	<b>130</b>	<b>183</b>
存货净额	76	112	135	153	所得税费用	8	19	16	22
其他流动资产	30	43	57	73	<b>净利润</b>	<b>86</b>	<b>136</b>	<b>114</b>	<b>161</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>485</b>	<b>653</b>	<b>805</b>	<b>998</b>	少数股东损益	(4)	(7)	(6)	(8)
固定资产	165	153	143	131	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>90</b>	<b>143</b>	<b>120</b>	<b>169</b>
在建工程	23	18	13	11	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
无形资产及其他	62	62	56	50	<b>经营活动现金流</b>	<b>3</b>	<b>(16)</b>	<b>(12)</b>	<b>42</b>
长期股权投资	111	111	111	111	净利润	86	136	114	161
<b>资产总计</b>	<b>912</b>	<b>1064</b>	<b>1194</b>	<b>1366</b>	少数股东权益	(4)	(7)	(6)	(8)
短期借款	140	140	140	140	折旧摊销	36	23	22	20
应付款项	60	97	131	168	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	11	14	18	营运资金变动	(114)	(169)	(142)	(131)
其他流动负债	59	59	59	59	<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>268</b>	<b>308</b>	<b>345</b>	<b>386</b>	资本支出	(15)	16	15	14
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(41)	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19	其他	13	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>(25)</b>	<b>(21)</b>	<b>(30)</b>
<b>负债合计</b>	<b>286</b>	<b>326</b>	<b>363</b>	<b>405</b>	债务融资	55	0	0	0
股本	416	458	458	458	权益融资	0	0	0	0
股东权益	626	737	830	962	其它	24	(25)	(21)	(30)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>912</b>	<b>1064</b>	<b>1194</b>	<b>1367</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>39</b>	<b>(25)</b>	<b>(18)</b>	<b>27</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

邓周宇，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
梁铮	010-88756833-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号4楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5513761	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhaoj04@ghzq.com.cn
李慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn