

东兴中小市值个股精选系列

——达安基因（002030）：公司处于历史最好时期

2013年10月28日

强烈推荐/维持
达安基因

事件：

公司公布了 2013 年三季报，报告期内公司营业收入 5.97 亿元，同比增长 41.9%；营业利润 1.14 亿元，同比增长 96.4%，利润总额 1.30 亿元，同比增长 85.7%；母公司净利润 1.08 亿元，同比增长 76.7%；扣非后净利润 3719 万元，同比增长了 4.15%；每股收益 0.24 元。

单季度情况，今年第三季度公司实现收入 2.16 亿元，同比增速 35.8%，环比增速-2.1%；营业利润 5434 万元，同比增速 202%，环比增速 37.4%；利润总额 6143 万元，同比增速 161%，环比增速 38.7%；母公司净利润 5072 万元，同比增速 122%，环比增速 55.9%；扣非净利润 917 万元，同比增速-49%，环比增速-68%；每股收益 0.11 元。

点评：

- **单季度业绩波动属正常范围，不影响对公司长期判断。**我们注意公司的第三季度单季度业绩同比增速指标出现了下滑，根据公司披露的报告，我们认为有两个因素导致这样的结果：

第一，收入结构变化导致的成本上升。今年以来，由于公司在仪器设备方面的销售模式和会计统计口径的调整，以及仪器销量的上升，导致仪器设备收入大幅增加，该项业务毛利率较低，并且加大了销售推广力度，使销售费用大幅上升，导致公司整体盈利水平下滑。

第二，纵观公司历年单季度业绩，波动都比较大，以去年为例，去年第三季度是公司单季度业绩（扣非净利润）的高点，导致今年第三季度同比基数较大（请参加下文图表）。从图表中我们可以清晰地看到，今年第三季度公司整体毛利率的下滑和期间费用率的上升，导致扣非净利润减少。我们认为公司单季度业绩波动属于正常现象，不影响我们对于今年全年的判断，以及未来 2-3 年每一个完整会计年度的业绩预期。

- **公司业绩整体上仍处于加速上升通道。**我们在之前的报告中指出，达安基因从 2012 年年报开始业绩进入加速上升通道，现在仍然处于业绩加速上升阶段。从三季报来看，公司 Q3 收入虽然环比略有下滑，但同比依然保持了大幅增长，增速将近 36%。我们依然强调之前的观点，即收入的加速增长对于公司更有意义。
- **公司各项业务均发展势头良好。**公司目前主要业务三大块，试剂、仪器、独立实验室。受益于行业的快速发展，公司这三项 IVD 产业链上的重要布局正在健康快速成长。

分子诊断试剂和仪器。这两项业务可以结合起来讨论。目前试剂是公司业绩的定海神针。分子诊断试剂是公司试剂产品的主要构成部分，这项业务首先将受益于分子诊断行业的整体扩容，其次将受益于公司仪器布局的扩大，未来这项业务（收入端）至少将保持 20%左右的增长。

宋凯

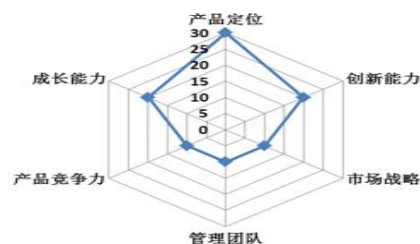
010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148951204000

六位评价体系之服务业、制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

分子诊断，基因芯片，DNA 测序，流感试剂盒，食品安全

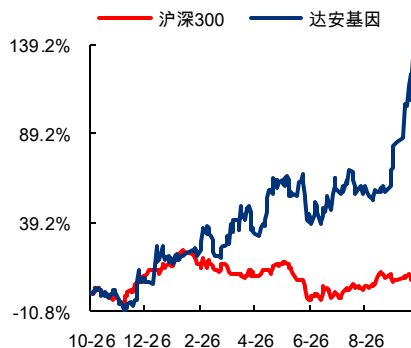
东兴分类：

医疗器械（IVD）

核心护城河、商业模式概括

- 分子诊断行业壁垒
- 公司技术平台优势
- 产业链布局优势

52 周股价走势图



仪器业务的高速发展值得投资者关注。我们注意到, 报告期内公司的预付账款和存货都出现了大幅上升, 其原因都在于加大了仪器设备的采购力度。所以我们判断未来公司在仪器设备铺货和服务方面会继续保持强劲势头。达安基因和美国基因检测公司 Life 合作密切, 合资成立的广州爱健是公司旗下 DNA 测序技术平台。今年以来, 公司向医院投放了大量的 DNA 测序仪器, 首先这将为未来公司向医院销售 PCR 试剂增加筹码, 更重要的是这预示着达安基因开始了迎接 DNA 测序时代到来的战略布局。我们认为目前国内 DNA 测序开展的主要障碍首先在于价格高, 其次在于管理滞后。但是未来随着国家对于高端医疗服务市场的逐渐放开, DNA 测序等先进诊疗技术将有更大的用武之地。

独立医学实验室改善空间较大。今年上半年公司的 ICL 业务实现收入 1.02 亿元, 同比增长了 32.9%, 毛利率略有上升。去年公司 ICL 业务整体处于亏损状态, 我们预计今年这项业务有望实现盈亏平衡。公司该项业务收入继续保持高速增长, 规模效应显现。去年, 除了广州和上海临检中心, 其他实验室扩张迅猛, 比如成都临检中心去年收入达到 2600 万元, 同比增长了 97%, 其他基数较低的实验室基本都保持了高速增长的势头, 单个实验室逐渐接近盈亏平衡点。

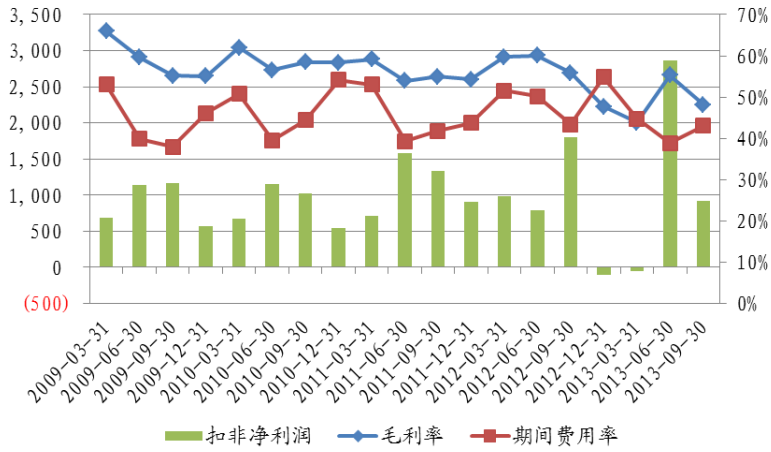
- **大股东增持彰显了对公司和行业发展的坚定信心。** 今年 9 月 26 日公司公告, 大股东中大控股通过二级市场增持了公司约 460 万股股票, 占公司股份总数比例大约为 1%, 增持价格大约为 11 元左右。我们认为这充分反映了大股东和实际控制人对公司和行业未来发展的坚定信心。首先, 达安基因作为国内分子诊断领域的龙头企业, 增强对达安基因的控股权, 实质上等同于增强了对国内分子诊断产业的控制力。其次, 我们认为大股东, 以及背后的中山大学的增持行为是一种长期的战略布局, 预示着未来国家或对分子诊断领域保持长期大力支持的态度。
- **股权激励增强公司管理层动力。** 目前公司的股权激励方案正在行政审批阶段, 我们预计早则今年年内, 迟则明年年中, 公司的股权激励可以实现。虽然公司参照国有控股企业制定的激励方案, 股票期权总量较少, 且行权条件相对宽松, 但是我们认为作为高校企业, 公司的股权激励具有里程碑式的意义, 同时在一定程度上增强了管理层对于业绩追求的动力, 所以我们看好公司股权激励对于股价的正面影响。
- **公司内、外部条件都处于历史最佳时期。** 我们之所以认为目前公司内外部条件都处于历史最佳时期主要基于以下考虑。

从公司内部来看, 作为校办企业, 公司管理上虽然已经实现了市场化运作, 但是由于公司国有控股属性的限制, 体制和机制上明显欠灵活。所以我们说公司股权激励的推动具有里程碑式的意义。推进此事耗时 4 年多, 我们认为这其实反映了公司管理层在体制机制上进行突破和创新的坚定决心。再加上大股东增持, 增加对上市公司的控制权, 我们推测这一些列举动可能预示着公司未来在体制机制上的突破不会仅仅止步于此次股权激励。

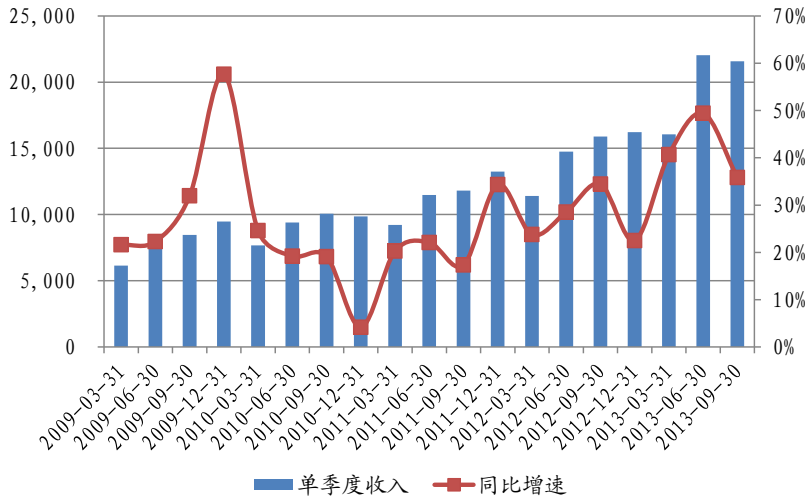
从外部来看, 有几个有利因素。第一, IVD 行业大发展。从目前的政策导向来看, 医保控费将使医院在收入结构上发生变化, 诊断费用占比的加大将使得医院检验科的地位越来越高, 带动整体 IVD 行业的发展。第二, 以基因芯片和 DNA 测序为代表的诊断技术迎来发展的战略机遇期。个体化医疗 (比如个性化用药) 是未来的发展方向, 从海外市场上能够看到这一点, 美国 DNA 测序公司 Foundation Medicine 上市后受到市场热捧。再结合近期国家出台的《关于促进健康服务业发展的若干意见》, 医疗服务业向民营资本放开, 我们认为未来国内高端医疗服务市场将得到高速发展, 从而拉动基因芯片和 DNA 测序等高端医学诊断技术的需求。

- **盈利预测与投资评级。** 我们预计公司 2013-2015 年的每股收益分别为 0.30 元、0.36 元和 0.44 元, 继续维持“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 股权激励时间慢于预期。

图表 1: 公司单季度扣非净利润、毛利率和期间费用率情况



图表 2: 公司单季度收入和同比增速情况 (万元)



表格 1：达安基因利润表预测（单位：万元）

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	45,756	58,269	83,204	116,693	159,520
增长率	23.68%	27.35%	42.79%	40.25%	36.70%
营业成本	20,434	25,983	41,519	55,174	76,420
毛利率	55.34%	55.41%	50.10%	52.72%	52.09%
营业税金及附加	253	386	551	773	1,057
营业税率	0.55%	0.66%	0.66%	0.66%	0.60%
销售费用	9,097	13,283	18,346	24,226	31,872
管理费用	10,548	15,022	15,684	23,059	30,819
财务费用	472	769	1,082	782	1,292
期间费用率	43.97%	49.90%	42.20%	41.19%	40.11%
资产减值损失	397	356	354	376	400
投资净收益	531	5,606	7,300	2,500	1,800
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	518	4,225	100	572	700
营业利润	5,085	8,075	12,967	14,804	19,460
增长率	19.63%	58.80%	60.58%	14.17%	31.44%
加：营业外收入	2,819	1,315	1,700	3,300	3,000
减：营业外支出	19	33	23	26	30
其中：非流动资产处置净损失	3	9	0	0	0
利润总额	7,886	9,357	14,644	18,078	22,430
增长率	12.85%	18.66%	56.50%	23.45%	24.07%
减：所得税	1,160	760	1,245	1,689	2,467
所得税率	14.71%	8.12%	8.50%	9.34%	11.00%
净利润	6,725	8,597	13,400	16,390	19,962
减：少数股东损益	-76	-419	-400	-300	-380
归属于母公司所有者的净利润	6,801	9,017	13,800	16,690	20,342
增长率	20.47%	32.58%	53.05%	20.94%	21.88%
基本每股收益(元)	0.20	0.22	0.30	0.36	0.44

资料来源：WIND，东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

中小市值研究员，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。

联系人简介

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。