

医药 - 生物制品

股东、员工齐心协力

—达安基因(002030.SZ)调研简报

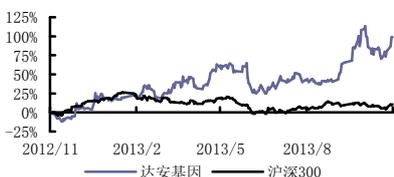
2013年11月21日

评级: 中性(维持)

市场数据		2013年11月21日
当前价格(元)		13.95
52周价格区间(元)		6.37-15.37
总市值(百万)		6384.24
流通市值(百万)		6115.20
总股本(百万股)		457.65
流通股(百万股)		438.37
日均成交额(百万)		165.18
近一月换手(%)		66.83%
Beta(2年)		
第一大股东	广州中大控股有限公司	
公司网址	http://www.daangene.com	

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	55.41%	14.87%
净利率	15.47%	13.56%
净资产收益率	15.73%	14.78%
总资产收益率	9.88%	8.01%
资产负债率	31.36%	40.80%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	63.41	0.00
市净率	10.12	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
达安基因	-434.40	1969.11	5317.99
沪深300	-2.48%	4.39%	9.80%

相关报告

《》，2013.2

《达安基因公司报告》，2007.11

《达安基因公司报告》，2007.11

邓聪

执业证书号: S1030512070001

0755-83199599-8261

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 邓聪, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 2013.10.16 我们对达安基因进行了调研, 采访了董秘以及证券事务代表。
- **调研结论:** 1.IVD 以及临检行业拥有较大的市场空间, 政策鼓励; 2.达安基因在分子诊断领域处于国内企业领先水平, 临检业务排名前 5; 3.股权激励有望年底或者明年初获批, 大股东中大控股实现了增持, 对内部员工有很大激励作用。
- **投资建议:** 市场对公司期望较高, 在临检业务盈利模式明确之前情况下建议观望。
- **“中性”评级:** 预测 2013-2014 年营业收入 8.36 亿与 10.3 亿, 同增 43.56%与 23.28%, 净利润 1.28 亿与 0.8 亿元, 扣非净利润 0.532 亿与 0.8 亿, 同增 132.6%与 50.4%; 扣非 EPS 为 0.12 元与 0.18 元, 同期预测扣非 PE 为 120 倍, 79.8 倍。DCF 估值分析, 公司合理价值为 9.91 元/股, 按照现在的市场价格 13.95 元/股, 没有显著低估, 给予“中性”评级。
- **风险提示:** (1)医药行业增速下降风险; (2)公司市场开拓低于预期风险; (3)公司募投项目达产慢于预期风险; (4)产品质量不达标对公司业绩影响的风险。

达安基因简介:

达安基因是以分子诊断技术为主导的,集临床检验试剂和仪器的研发、生产、销售以及全国连锁医学独立实验室临床检验服务为一体的生物医药高科技企业。公司在分子生物学技术方面,尤其是基因诊断技术及其试剂产品的研制、开发和应用上始终处于领先地位,目前主要从事荧光 PCR 检测技术研究、开发和应用,以及荧光 PCR 检测试剂盒的生产和销售。公司于 2004 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市,是广东省高校校办产业中第一家上市公司。

达安基因是国内 IVD 以及临床检测业务的龙头企业。RT-PCR 仪器在国内企业中拥有领先地位。另外还涉足临床检测业务,分别在广州、上海、成都、泰州等地建立了 9 个实验室。

调研时间: 2013.10.16

调研地点: 广州科学城达安基因

参会高管: 副总经理兼董秘张斌、证券事务代表王蓉

调研机构: 世纪证券等

1.调研纪要:**1.1 大股东增持的目的?**

大股东肯定是看好公司未来发展,才会增持。

大股东中大控股的体制决定了必须三级上报,教育部、财政部系统。

这个跟公司的股权激励上报流程是一致的。

1.2 IVD 未来行业前景?

整个 IVD 行业属于国家战略。

IVD 行业分为分子诊断-免疫学诊断-生化和其他。

技术上来看,分子诊断最高,5-8%,达安基因占市场份额的 50%;

由于化学发光技术的发展,免疫市场领域越来越大;

生化之前市场份额最大,现在下降到 30%以下;

免疫,由于化学发光 33-35%,现在属于最大;

现在国内 IVD 行业由罗氏、贝克曼、雅培等国外企业占主导。

每一种技术都有其生存空间：譬如最近比较多的甲流，大范围筛查用免疫技术，最后确诊需要用到分子技术。

1.3 公司在这个行业中的定位

经营一个企业，战略定位以及执行力非常重要。

战略定位即是做正确的事。

达安基因分子诊断业务在国内已经做到市场领先。

我们在多个技术领域都有涉及与储备：

分子：PCR，测序、芯片；免疫：FISH,SNP。

产品服务业务：PCR，免疫、生化；

应用领域：医学、食品、公共卫生。

1.4 ICL 独立实验室国内市场竞争格局？

达安在 2012 年 ICL 独立实验室业务在国内排名第五位。

金城(2011 年 10 亿收入，2012 年可能 13 亿收入)，20 多个实验室；

迪安诊断 12 个实验室，4 亿收入；

艾迪康 15 个实验室；

武汉康圣环球 1.8 亿收入，4 个，60%增长(只做血液病)；

达安健康 1.7 亿收入，8 个实验室，34-35%增长，1000 万的净利润。

2012 年行业增速超过 30%。

前五家 25 亿，假设总市场占比 40%，医学监测实验室 60 亿，假如分包按照 6 折算，现在终端价市场规模达到 100 亿。

检测服务市场容量可以根据另外一个方法推测。2011 年卫生年鉴，检验服务收入 1700 亿，按照行业经验生化与物理检测服务一般是 50:50，那么生化检验市场达到 850 亿。假如未来医学独立实验室能够与大医院相比，市场份额做到 40%，未来市场空间可能的份额达到 340 亿，2012 年 100 亿市场规模。

1.5 医学独立实验室的竞争优势？

规模与成本优势。

二级医院能够做到的检测项目为检测项目 400-500 个，但根据国外经验检测实验室可以做到 1000-10000 个。

1.6 股权激励计划进展？

力争今年，最迟明年年初从财政部拿到批文。

中国高校的第一家，假如做下来，其他高校企业也可能效仿。

包括现金激励以及股权激励。

现在涉及的人员范围较小，假如成熟，以后可以持续的做下去。

1.7 血筛市场状况？

诺华跟罗氏占比 1 半以上。

现在公司是业务推广阶段，血制品厂比血站市场大，仅能够提升销售收入。

1.8 今年业务发展状况？

仪器业务增长不错，一个是业务模式转化(之前出口从其他渠道，现在转入上市公司)，另外是销售政策变化，其次是代理仪器业务。

达安作为大客户会降低医院的采购成本，可以提供多种解决方案，因此医院愿意跟达安合作。

2.业绩预测与价值评估

2.1 业绩预测

我们预计达安基因 2013-2014 年营业收入 8.36 亿与 10.3 亿，同比增长 43.56%与 23.28%，实现归属母公司净利润 1.28 亿与 0.8 亿元，扣非净利润 0.532 亿与 0.8 亿，同比增长 132.6%与 50.4%；扣非 EPS 为 0.12 元与 0.18 元，同期预测扣非 PE 为 120 倍，79.8 倍。

Figure 1 达安基因业绩预测

	2015E	2014E	2013E	2013H	2012A	2012H	2011A
营业收入 百万元	1261.25	1030.10	835.56	380.49	582.01	261.56	457.56
试剂	517.26	449.79	381.18	175.31	323.03	150.18	265.24
服务	420.05	311.15	239.34	108.27	184.11	83.91	132.68
仪器	311.58	259.65	207.72	94.31	69.24	25.47	55.86
其他	12.37	9.51	7.32	2.60	5.63	2	2.94
营业成本 百万元	604.64	497.40	419.06	188.71	259.72	104.83	204.34
试剂	173.02	149.15	129.70	69.50	112.78	47.03	91.38
服务	161.31	124.08	103.40	49.22	86.17	39.19	64.35
仪器	253.24	211.04	175.86	67.58	56.73	17.8	46.46
其他	17.07	13.13	10.10	2.42	4.04	0.81	2.14
营业利润 百万元	656.61	532.70	416.49	191.78	322.29	156.73	253.22
试剂	344.24	300.64	251.48	105.81	210.25	103.14	173.86
服务	258.74	187.06	135.94	59.05	97.94	44.72	68.33
仪器	58.34	48.61	31.86	26.73	12.51	7.67	9.4
其他	(4.70)	(3.62)	(2.78)	0.18	1.59	1.19	0.79
毛利率	52.06	51.71	49.85	50.40	55.38	59.92	55.34
试剂(%)	66.55	66.84	65.97	60.36	65.09	68.68	65.55
服务(%)	61.60	60.12	56.80	54.54	53.20	53.30	51.50
仪器(%)	18.72	18.72	15.34	28.34	18.07	30.12	16.83
其他(%)	(38.00)	(38.00)	(38.00)	6.92	28.24	59.56	26.98
增长率	2014E	2014E	2013E	2012H	2012E	2012H	2011A
营业收入%	22.44	23.28	43.56	45.47	27.20	26.41	23.67
试剂	15.00	18.00	18.00	16.73	21.79	21.17	20.32
服务	35.00	30.00	30.00	29.03	38.76	33.91	27.43
仪器	20.00	25.00	200.00	270.28	23.95	30.82	28.18
其他	30.00	30.00	30.00	30.00	91.50	135.29	61.54
营业成本 %	21.56	18.69	61.35	80.02	27.10	15.77	33.66
试剂	16.00	15.00	15.00	47.78	23.42	8.92	26.69
服务	30.00	20.00	20.00	25.59	33.91	21.67	34.43
仪器	20.00	20.00	210.00	279.66	22.11	19.95	42.69
其他	30.00	30.00	150.00	198.77	88.79	153.13	568.75

数据来源：世纪证券研究所

2.2 DCF 估值 9.91 元/股, “中性”评级

根据我们的 DCF 估值分析, 公司合理价值为 9.91 元/股, 按照现在的市场价格 13.95 元/股, 没有显著低估, 给予“中性”评级。

Figure 2 DCF 参数假设

DCF主要参数和主要假设			
预测项目	预测值	预测项目	预测值
无风险利率	4.10%	法定所得税	15.00%
BETA	1.35	债务成本	6.35%
市场预期收益率	8.00%	债务比例	24.81%
股权成本	9.36%	WACC	8.61%
永续增长率	2.00%		

数据来源: 世纪证券研究所

Figure 3 DCF 估值

WACC(%)	永续增长率Gn(%)					
	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
3.61%	25.89	35.04	55.55	143.13	(220.16)	(60.16)
4.61%	19.02	23.77	32.16	50.97	131.30	(201.91)
5.61%	14.66	17.47	21.84	29.54	46.81	120.54
6.61%	11.69	13.49	16.07	20.08	27.15	43.01
7.61%	9.54	10.76	12.42	14.79	18.47	24.98
8.61%	7.93	8.79	9.91	11.44	13.62	17.01
9.61%	6.69	7.31	8.11	9.14	10.54	12.55
10.61%	5.70	6.17	6.75	7.48	8.43	9.73
11.61%	4.91	5.27	5.70	6.23	6.91	7.79
12.61%	4.26	4.54	4.87	5.27	5.76	6.38
13.61%	3.72	3.94	4.20	4.50	4.87	5.33
14.61%	3.27	3.45	3.65	3.89	4.17	4.51

数据来源: 世纪证券研究所

3.风险提示

- (1) 医药行业增速下降风险
- (2) 公司市场开拓低于预期风险
- (3) 公司募投项目达产慢于预期风险
- (4) 产品质量不达标对公司业绩影响的风险

Figure 4 财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	485	739	869	1043	营业收入	583	837	1031	1263
现金	68	70	69	69	营业成本	260	420	498	605
应收账款	281	404	494	606	营业税金及附加	4	7	6	6
其他应收款	29	55	63	76	营业费用	133	151	198	248
预付账款	27	70	81	95	管理费用	150	188	227	265
存货	76	136	158	192	财务费用	8	10	13	16
其他流动资产	4	5	4	4	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	427	385	374	363	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	111	67	73	76	投资净收益	56	72	0	0
固定资产	165	164	155	139	营业利润	81	133	90	122
无形资产	62	62	62	60	营业外收入	13	12	0	0
其他非流动资产	88	91	84	88	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	912	1123	1243	1406	利润总额	94	145	90	122
流动负债	268	355	412	474	所得税	8	17	10	13
短期借款	140	159	219	248	净利润	86	128	80	109
应付账款	60	94	111	134	少数股东损益	-4	-0	-0	-1
其他流动负债	67	102	82	91	归属母公司净利润	90	128	80	110
非流动负债	19	19	14	13	EBITDA	128	182	149	191
长期借款	0	0	-6	-7	EPS (元)	0.22	0.28	0.18	0.24
其他非流动负债	19	19	20	20					
负债合计	286	374	426	487					
少数股东权益	53	53	52	52	主要财务比率				
股本	416	458	458	458	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	25	25	25	25	成长能力				
留存收益	133	214	283	386	营业收入	27.3%	43.6%	23.3%	22.4%
归属母公司股东	573	696	765	868	营业利润	58.8%	64.7%	-32.6%	36.2%
负债和股东权益	912	1123	1243	1406	归属于母公司净利润	32.6%	42.2%	-37.5%	37.0%
					获利能力				
					毛利率(%)	55.4%	49.9%	51.7%	52.1%
					净利率(%)	15.5%	15.3%	7.8%	8.7%
					ROE(%)	15.7%	18.4%	10.5%	12.6%
					ROIC(%)	13.4%	16.1%	10.0%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.4%	33.3%	34.2%	34.6%
					净负债比率(%)	48.94%	42.51%	50.01%	49.50%
					流动比率	1.81	2.08	2.11	2.20
					速动比率	1.53	1.70	1.73	1.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.82	0.87	0.95
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	5.13	5.45	4.88	4.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.28	0.18	0.24
					每股经营现金流(最新)	0.01	-0.19	0.03	0.07
					每股净资产(最新摊)	1.25	1.52	1.67	1.90
					估值比率				
					P/E	70.81	49.80	79.71	58.20
					P/B	11.14	9.17	8.35	7.36
					EV/EBITDA	50	35	43	33

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

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。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.