

东兴中小市值个股精选系列

——达安基因（002030）：股权激励草案获批

2014年02月12日

强烈推荐/维持
达安基因

事件：

达安基因发布公告，其股权激励草案获得了财政部的最终同意批复。

点评：

- **财政部最终批复同意公司实施股权激励计划。**公司股权激励计划始于2009年，经公司董事会、中大控股、中山大学、教育部和财政部审批，于2012年12月获得财政部原则性同意批复，并根据财政部的首轮原则性同意批复的要求对相关内容进行调整。经修订后的股权激励草案经过大约1年左右的时间，于近日最终获得了财政部同意实施的批复。我们此前预计会在2013年年底之前获得批复，实际时间比我们估计的略晚一些。
- **看好股权激励获批给公司带来的长远积极影响。**达安基因的股权激励方案从股票期权激励数量上来看并不多，413万股占公司总股本的0.99%，草案中授予人员的总数量为83人。目前公司高管中持有上市公司股权的只有董事长何蕴韶、总经理周新宇和副总经理程钢三人。此次股权激励方案的激励对象涵盖了公司各层级的核心人员。达安基因成立于1988年，2004年上市，在我国IVD行业中，公司几乎是仅有的一个国有控股校办企业身份的上市公司。我们认为股权激励对于达安基因而言具有重要的意义，原因有以下几点：
- 首先，从行业角度来看，IVD行业是国内医药行业中最具活力的一个细分领域。根据我们制作的国内IVD指数，从2012年至2014年1月底，国内IVD指数累计涨幅达到了166%，远远超过同期医药行业指数涨幅。从行业运行情况来看，国内IVD企业普遍实现了整体业绩、或者单项业务的高速增长。在行业高景气度的背景下，特别是分子诊断行业和个性化医疗或将迎来一个高速发展的时期，作为这一领域的行业龙头公司，股权激励的实施将为上市公司营造更好的制度环境，从而激发公司更大的发展活力。
- 其次，从公司层面来看，达安基因作为国有控股属性的校办企业，股权激励审批周期漫长，并且限制较多，但公司最终推动完成了这一在国内A股市场上具有里程碑式意义的议案，而且公司是在现金激励制度相对比较完善的情况下，积极推进股权激励，这反映了管理层对于企业市场化运营的坚定理念。所以我们坚定地看好股权激励的实施给公司带来的长远的、积极的影响。

宋凯

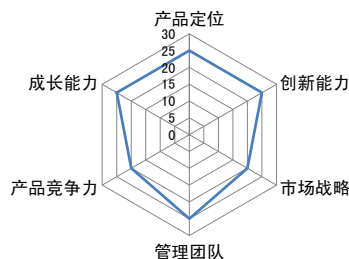
010-66554087

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：

IVD，分子诊断

东兴分类：

东兴中小市值重点个股

核心护城河、商业模式概括

- 分子诊断较高的技术壁垒
- 公司直销体系难以复制
- 芯片和测序技术代表未来的方向

52周股价走势图



- **股权激励获批增强了公司应对未来行业变化风险的抵抗力。**目前国内 IVD 行业高速发展，上市公司数量越来越多，比如西陇化工、新华医疗和人福医药都通过并购进入到 IVD 市场，即将 IPO 的迪瑞医疗也将登陆 A 股市场，IVD 行业的公司资本实力将愈发雄厚。同时国内老牌 IVD 企业科华生物股权调整，实际控制人变更，并将通过定增募集资金，用于丰富自身的技术平台和产品线。我们认为这些变化预示着未来国内 IVD 行业或将进入“纵横”新时代。“纵”是指像达安基因这样实现了全产业链布局，“横”是指像科华生物这样搭建了相对完整的生化、免疫和分子诊断技术平台，但目前还没有企业能够“纵横”通吃，我们所谓的“纵横”新时代就是指未来国内 IVD 行业或将在资本力量的推动下实现“纵横”通吃。这也是我们对于未来国内行业发展趋势的判断。基于这种判断，我们认为达安基因的首期股权激励草案获批就具有了更深层次的意义，公司管理层、员工和投资者的利益更为趋于一致，并且首期股权激励计划获批在理论上也为后续的激励计划的实施扫清了障碍。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 13-15 年每股收益分别为 0.30 元、0.37 元和 0.47 元，对应 PE 分别为 55 倍、45 倍和 35 倍。我们认为分子诊断是 IVD 行业中前景最好的细分领域之一，个体化医疗即将迎来一个高速发展的时期，同时公司的股权激励获批将使管理层和投资者的利益更趋于一致，所以我们继续看好公司的投资价值，维持强烈推荐的投资评级。给予公司未来 6 个月目标价 20 元。
- **风险提示。**新产品研发风险。

表格 2：盈利预测和估值

指标	11A	12A	13E	14E	15E
营业收入（百万元）	458	583	832	1,167	1,595
营业收入增长率	23.68%	27.35%	42.79%	40.25%	36.70%
营业利润（百万元）	51	81	130	153	205
(+/-)	19.63%	58.80%	60.58%	18.02%	33.68%
净利润（百万元）	68	90	138	169	215
净利润增长率	20.47%	32.58%	53.05%	22.26%	27.24%
EPS（元）	0.20	0.22	0.30	0.37	0.47
P/E	111	75	55	45	35

资料来源：Wind，东兴证券

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。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

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。