

2014年03月27日

证券研究报告·公司研究·医药生物

达安基因(002030)年报点评

增持(首次)

当前价: 14.54元



# 仪器销售远超预期, 诊断服务持续创利

## 投资要点

- **事件:** 2013年公司营业收入、归属上市公司股东净利润分别为8.54亿元、1.33亿元, 同比增长46.62%、47.81%, 扣非后归属上市公司股东净利润为0.63亿, 同比增长81.99%; 销售费用、管理费用、财务费用分别为1.63亿、1.55亿、0.12亿, 同比增长22.38%、3.4%、62.00%; 基本每股收益为0.29元, 同比增长45%。
- **财务状况:** 营业收入增长的主要原因是各产品线实现业务持续、快速增长, 其中试剂业务增长18.03%, 诊断服务增长38.02%, 仪器业务尤为突出增长208.19%。我们相信13年仪器业务的增长, 将带动14年试剂业务的快速增长; 公司旗下所有的独立实验室都实现了盈利, 成都和上海的最多, 所有实验室进入为公司创造净利润的成长期。扣非后净利增加快于营收增速的原因是: 1) 12年财务费用增加较快致当年扣非后净利润基数较小; 2) 诊断服务业务毛利率上升3.52个百分点。13年投资收益同比增长28.73%, 营业外收入和支出净额同比增长96.86%。
- **身处康庄大道, 双轮风驰电掣。** 分子诊断行业是IVD行业中增速最快的子领域, 全球销售金额从07年的28亿美金增长到13年的60亿美金, 复合增速达到13.54%, 明显高于全球IVD行业5%的平均增速。我国分子诊断市场基数小, 成长迅速; 13年大概15亿人民币, 近年来复合增长率保持20%左右。分子诊断业务可分为诊断仪器和试剂捆绑销售以及提供诊断服务两种, 公司两种业务发展相辅相成, 13年仪器和试剂占比69.70%, 诊断服务占比29.78%, 独享两种业务的成长红利; 行业的竞争者基本只发展一臂: 仪器和试剂销售有科华生物、利德曼、博晖创新等, 诊断服务有金域检验、艾迪康、迪安诊断。公司分子仪器和试剂为市场第一, 随着整个市场的扩容有望持续保持第一; 诊断服务为市场第二梯队, 有望增加收入的同时提高市场占有率。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	854.37	1080.16	1358.26	1700.25
增长率	46.62%	26.43%	25.75%	25.18%
归属母公司净利润(百万元)	133.28	171.78	217.44	282.15
增长率	47.81%	28.89%	26.58%	29.76%
每股收益EPS(元)	0.29	0.38	0.48	0.62
净资产收益率ROE	19.00%	19.86%	20.28%	21.04%
PE	49.93	38.74	30.60	23.58
PB	9.49	7.69	6.21	4.96

数据来源: 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 023-63812537

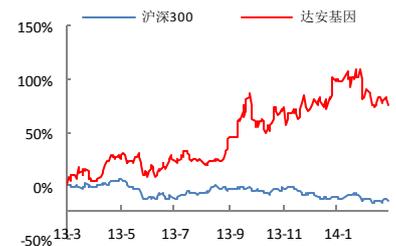
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

研究助理: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzl@swsc.com.cn

## 相对指数表现



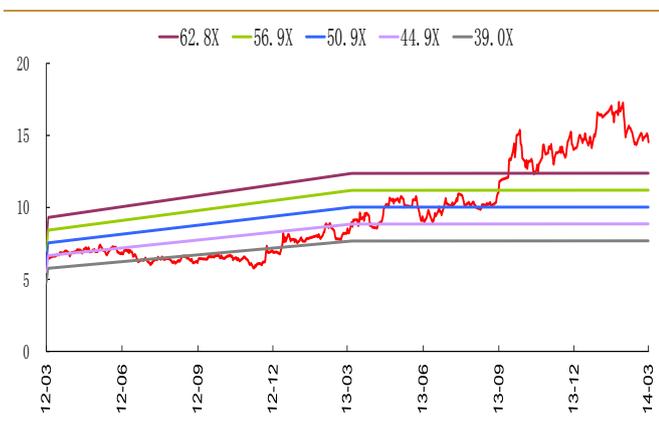
数据来源: 西南证券

## 基础数据

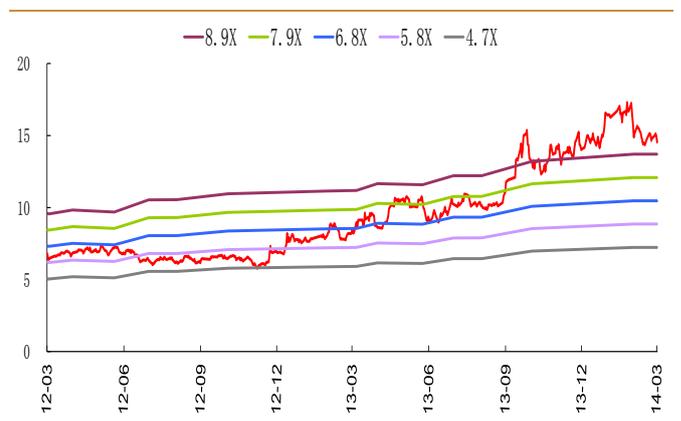
总股本(亿股)	4.58
流通A股(亿股)	4.38
52周内股价区间(元)	8.22-17.85
总市值(亿元)	66.54
总资产(亿元)	11.55
每股净资产(元)	1.53

## 相关研究

- **仪器和试剂业务增长稳定，诊断服务未来或高速增长。**公司目前有 PCR 仪、流式细胞仪为代表的 16 种仪器，PCR、免疫诊断、时间分辨、病理诊断四类试剂；07 年至 13 年复合增长率 25.34%，增长稳定。公司研发费用支出占比逐年上升，06 年 6%，11 年 12.66%，12 年 11.48%，13 年 8.52%，远远领先于同行业公司；在审生产批件的试剂多达 10 种，在研约为 50 种，研发数量和速度处于行业领先水平。国家医改（大型公立医院医保控费和临床路径支付方式的变化、县级公立医院的改革、民营医院的增加）至临床检验外包成为大势所趋，公司依托自身技术和经验优势提供第三方独立实验室诊断服务，目前在南方布局 7 个独立实验室，都已经跨越盈亏平衡点，营收占比有上升趋势，从 07 年的 24.62% 上升到 13 年的 29.78% 预计公司未来公司还会在多个省份新开独立实验室，因为目前市场处于高速扩张期（金城检验 19 个、艾迪康 15 个、迪安诊断 14 个，但多处于微利阶段）。
- **股权激励促进管理效率，推动公司长期发展。**公司于 14 年 2 月获批的股权激励计划涉及高管、核心管理、研发、销售人员，多大 83 人，授权数量 413 万股，占公司股本 0.99%。公司作为中山大学背景企业，先天或有部分不足，但是此次股权激励将促进高管及核心人才将公司利益和自身紧紧结合，促进管理效率的提高，积极开拓市场，推动公司长期发展。
- **估值分析与投资策略。**我们预测：2014 年、2015 年、2016 年的 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元、0.62 元，对应 PE 分别为 39X、31X、24X。我们认为：公司身处高速成长的分子诊断细分领域，享受行业增长的红利；13 年的仪器销售大涨将带动 14 年试剂的较快放量，同时公司独立实验室诊断服务全部实现盈利，预期未来毛利率还会提升，进入为公司创造净利润的成长期，不排除另开新独立实验室的可能。首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 独立实验室运营成本上升；2) 独立实验室拓展慢于预期。

**图 1: 公司 PE-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

**图 2: PB-Band 分布**


数据来源: Wind,西南证券

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	71.89	10.80	34.61	45.72	营业收入	854.37	1080.16	1358.26	1700.25
应收和预付款项	516.11	611.65	803.99	963.45	减:营业成本	436.40	539.55	667.78	815.84
存货	99.21	168.40	162.81	241.84	营业税金及附加	3.63	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	5.57	5.57	5.57	5.57	营业费用	162.56	205.23	258.07	323.05
长期股权投资	81.69	81.69	81.69	81.69	管理费用	155.32	196.59	247.20	309.44
投资性房地产	2.58	2.58	2.58	2.58	财务费用	12.45	21.86	22.60	24.60
固定资产和在建工程	208.47	205.09	201.72	198.35	资产减值损失	3.72	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	95.03	91.22	87.42	83.62	加:投资收益	72.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	20.03	10.01	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1100.57</b>	<b>1187.03</b>	<b>1380.40</b>	<b>1622.82</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	145.00	103.15	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>152.46</b>	<b>116.94</b>	<b>162.60</b>	<b>227.31</b>
应付和预收款项	180.58	145.32	234.78	208.51	加:其他非经营损益	18.88	54.84	54.84	54.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>171.34</b>	<b>171.78</b>	<b>217.44</b>	<b>282.15</b>
其他负债	16.89	16.89	16.89	16.89	减:所得税	34.36	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>342.47</b>	<b>265.35</b>	<b>251.67</b>	<b>225.40</b>	净利润	136.98	171.78	217.44	282.15
股本	457.65	457.65	457.65	457.65	减:少数股东损益	3.70	0.00	0.00	0.00
资本公积	24.64	24.64	24.64	24.64	归属母公司股东净利润	133.28	171.78	217.44	282.15
留存收益	219.15	382.72	589.78	858.46	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	701.44	865.01	1072.07	1340.75	经营性现金净流量	27.86	-60.22	84.73	-31.17
少数股东权益	56.66	56.66	56.66	56.66	投资性现金净流量	24.71	54.84	54.84	54.84
<b>股东权益合计</b>	<b>758.10</b>	<b>921.67</b>	<b>1128.73</b>	<b>1397.41</b>	筹资性现金净流量	-11.85	-55.71	-115.76	-12.57
负债和股东权益合计	1100.57	1187.03	1380.40	1622.82	<b>现金流量净额</b>	<b>40.16</b>	<b>-61.09</b>	<b>23.81</b>	<b>11.10</b>

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn