



应该战略性配置的投资标的

——达安基因（002030）年报点评

2014年03月28日

强烈推荐/维持

达安基因

点评报告

分析师：宋凯 弓永峰

执业证书编号:S1489512040001 010-66554087 songkai@dxzq.net.cn

联系人：侯建峰 高坤 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件：

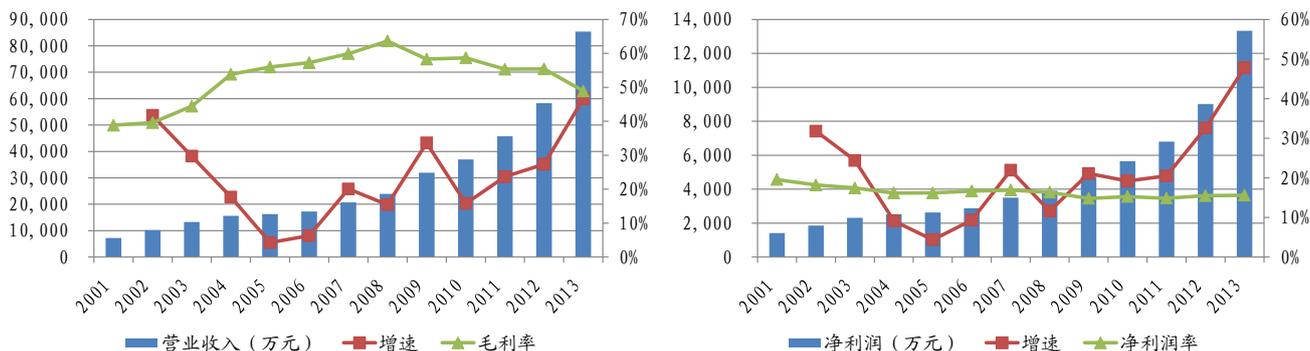
公司公布了2013年年报，2013年实现营业收入8.54亿元，同比增长46.62%；营业利润1.52亿元，同比增长88.79%；利润总额1.71亿元，同比增长83.11%；母公司净利润1.33亿元，同比增长47.81%。基本每股收益0.29元，业绩基本符合我们预期。扣除非经常性损益后的净利润为6310万元，同比增长81.99%，超过预期。利润分配方案为每10股送2股派现0.13元（含税）。

点评：

1. 收入和净利润高速增长，盈利能力基本稳定。

报告期内公司的收入和净利润增速都超过45%，收入方面，公司的仪器设备产品收入2.14亿元，同比增速209%，独立实验室业务收入2.54亿元，同比增长了38%，在这两块业务的带动下，公司收入实现了大幅增长，但是这样两块业务相对于诊断试剂毛利率较低，所以公司整体毛利率下滑，净利润率基本稳定。

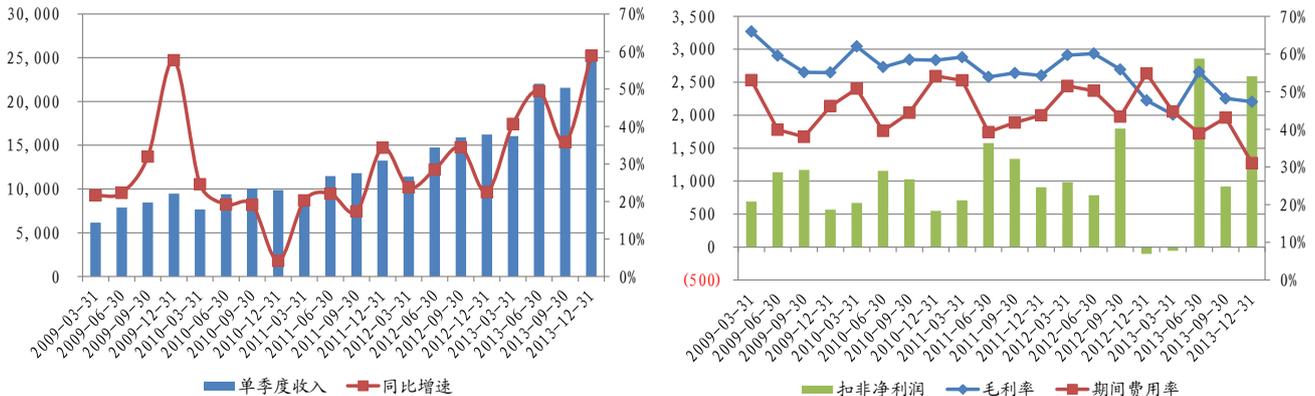
图表 1：公司收入、利润和盈利能力情况



资料来源：公司公告，东兴证券

从单季度来看，公司2013年第四季度实现了高速增长，单季度收入2.58亿元，同比增长了59%，母公司净利润2567万元，同比下降12%；单季度扣非后母公司净利润2592万元，而去年同期为亏损。同时公司的费用率在逐季度下降，而毛利率相对稳定。

图表 2：公司单季度收入和扣非净利润情况



资料来源：Wind，东兴证券

2. 试剂产品和客户结构发生变化。

我们注意到在公司的2014年年报中，试剂销售量为85.76万盒，同比增速仅为1.15%，试剂收入3.81亿元，同比增长18.03%。公司诊断试剂产品的主体是PCR试剂，免疫和生化诊断试剂业务分别在下属不同的子公司，我们认为公司试剂业务销量和收入的变化，反映了公司高附加值产品的占比在提升，产品结构优化。

客户方面，2013年公司前5大客户发生了变化，民营医院和县级医院进入公司前五大客户。公司与2000多家大型医院建立了合作关系，前五大客户的变化预示着公司的客户结构在变化，横向上，客户范围在进一步扩大；纵向上，在向多层次医疗机构渗透。

图表 3：公司前五大客户情况

	2013 年前五大客户	2012 年前五大客户
1	宁夏国龙医疗发展股份有限公司	广州安必平医药科技有限公司
2	福建省龙岩市第二医院	北京陆道培干细胞生物技术有限公司
3	KARMA HEALTHCARE LIMITED	北京市道培医院
4	固始信合医院	杭州安杰思医学科技有限公司
5	DAYA AGUNG MANDIRT, PT	山东千佛山医院

资料来源：公司公告，东兴证券

3. 技术平台优势使公司永葆青春。

技术平台方面，公司在成立之初就选择了最具有活力的分子诊断领域。从行业发展现状和未来趋势来看，生化诊断技术基于基本的生物化学反应，该行业无论是技术还是市场应用已经非常成熟稳定了，这个领域适合跨行业并购切入IVD行业。免疫诊断技术基于抗原抗体的特异性结合，化学发光基本完成了对ELISA技术的替代，以罗氏和雅培为代表的跨国公司垄断了90%左右的市场，未来国内公司的机会在于进口替代，但受限于技术壁垒，我们判断进口替代的过程会比较艰难和漫长。分子诊断技术基于“中心法则”，直接检测遗传物质DNA和RNA，所以从方法论的角度来看，分子诊断必定是未来IVD行业中最具活力的细分领域，再过十年、二十年，分子诊断将依然是最具活力的细分领域。

达安基因构建了一套完善的分子诊断技术平台，从PCR，FISH，基因芯片，到一代测序和二代测序，公司的技术平台一直站在分子诊断技术发展的最前沿，使公司能够抓住每一次技术升级的先机。所以结合对

行业发展的认识，以及对公司技术平台构建的理解，我们认为只要分子诊断技术不过时，达安基因就是永远不过时的投资标的。

4. 全产业链蕴藏巨大价值。

我们将达安基因的全产业链布局比喻成一台“大功率，小扭矩”的发动机。功率反映了发动机有多强大，而扭矩反映了发动机的爆发力。达安基因就像一个功率较大，扭矩较小的发动机。纵观国内IVD行业，很少有公司能够实现全产业链布局，基本都是覆盖产业链的一环或者有限的几个环节。只有达安基因完成了从诊断试剂及核心原料的研发、试剂生产、销售和下游服务的全产业链布局。我们认同达安基因的全产业链发展模式，能够使公司最大限度地抵抗行业风险，把握发展机遇，但同时降低了公司的业绩爆发力。

以公司的独立实验室业务为例，如果单独拿出公司的独立实验室业务来看的话，确实不如其他的独立实验室盈利能力那么突出，比如2013年达安基因的独立实验室虽然收入达到2.54亿元，同比增长了38%，但除了广州临检中心之外，其他实验室依然处于亏损状态，总体没有实现盈亏平衡。但是我们认为**不能孤立地评估公司的独立实验室业务，要将其放到公司的全产业链中整体评估。**

比如目前国家将放开高通量测序服务试点，我们分析医疗机构将成为试点的主体，医院一旦拿到试点资格，那么对于一些测序项目——比如说无创产筛这样一个需求巨大的市场——医院更有动力自己开展检测服务。在这样的背景下，单纯的服务提供商就会受到挤压，但是达安基因能够提供产品和服务，将会在整个产业链环节上分享市场的扩容。所以我们认为公司独立实验室所扮演的战略角色更值得关注，这也是我们认同公司全产业链布局的主要原因。

5. 分子诊断行业进入高通量测序新时代，应该战略性配置达安基因。

我们认为以高通量测序为代表的新型分子诊断技术将在未来1、2年内迎来高速发展的时期。如同历史上任何先进诊断技术引进国内所经历的过程一样，都经历了一个“无证——试点——规范——高速发展”的过程，现在高通量测序技术基本上处于第二和第三个环节，即将迎来高速发展阶段，从目前市场上已有的测序业务规模估计，我们推测未来国内基因测序市场规模至少在百亿元级别。达安基因和LIFE保持了良好的合作关系，共同构建了基因测序技术平台——立菲达安和爱健生物，这是公司未来发展的长期看点，同时华大基因未来的上市也将带动市场对A股相关标的投资热情。所以在这个时点我们认为应该战略性地配置达安基因，并且长期持有。

盈利预测与投资评级。

我们预计公司14-15年每股收益分别为0.37元和0.48元，对应目前的动态PE分比为39倍和30倍。我们认为公司符合我们对于IVD行业的投资逻辑和策略，同时公司的股权激励计划已经获得了财政部的通过，我们看好股权激励实施将给公司带来的积极影响，所以我们继续给与公司强烈推荐的投资评级。目标价20元。

投资风险：

1. 新产品的研发和市场推广风险

表 1：盈利预测和估值

指标	11A	12A	13A	14E	15E
营业收入（百万元）	458	583	854	1,170	1,575
营业收入增长率	23.68%	27.35%	46.62%	36.97%	34.56%
营业利润（百万元）	51	81	152	173	223
(+/-)	19.63%	58.80%	88.80%	13.26%	29.10%
净利润（百万元）	68	90	133	170	219
净利润增长率	20.47%	32.58%	47.81%	27.59%	28.50%
EPS（元）	0.20	0.22	0.29	0.37	0.48
P/E	98	66	50	39	30

资料来源：Wind，东兴证券

分析师简介

宋凯 研究员

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。现专注于中小市值医药领域研究。

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。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于策略研究。

汤杰 研究员

经济学（金融方向）学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

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，我们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。