



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中以博胜 小求精当

全产业链布局在医疗服务行业实现突破

2014年04月21日

强烈推荐/维持

达安基因

点评报告

——达安基因（002030）事件点评

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：

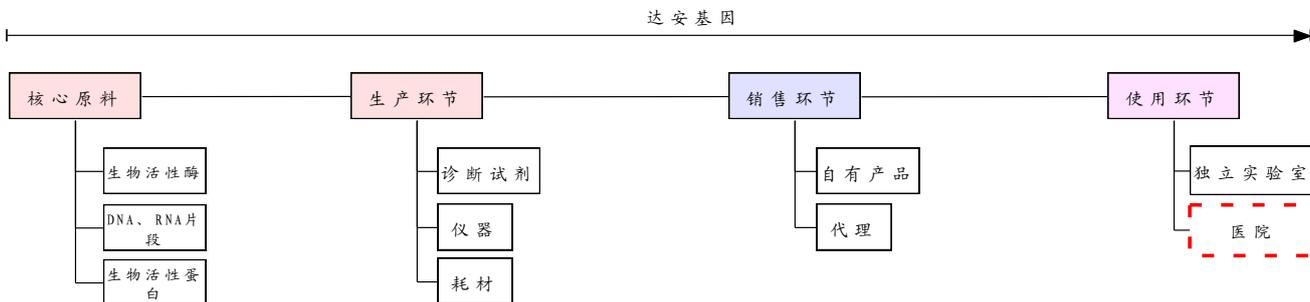
公司公告拟与大股东中大控股成立中山大学医院投资管理集团有限公司（以下简称合资公司），其中上市公司将以自有资金出资 399.80 万元，占合资公司注册资本的 19.99%。

点评：

1. 全产业链布局在医疗服务行业实现突破。

我们强调达安基因的投资价值在两点，一是技术平台，二是产业链布局。我们将此次公司和大股东成立医院投资管理合资公司，视为公司全产业链布局在医疗服务行业实现的又一次突破。

图表 1：达安基因的全产业链布局



资料来源：公司公告，东兴证券

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。我们认为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。

此次公司和控股公司成立医院投资管理合资公司是在医疗服务环节的一次重大突破，虽然此次仅是意向性协议，并且具体投资事项尚不确定，但是我们认为公司在正确的时间向正确的方向即将迈出第一步。从产业链布局来看，公司将涉入医疗服务行业壁垒最高的一个领域；从业务的延展性和协同效应来看，在目前

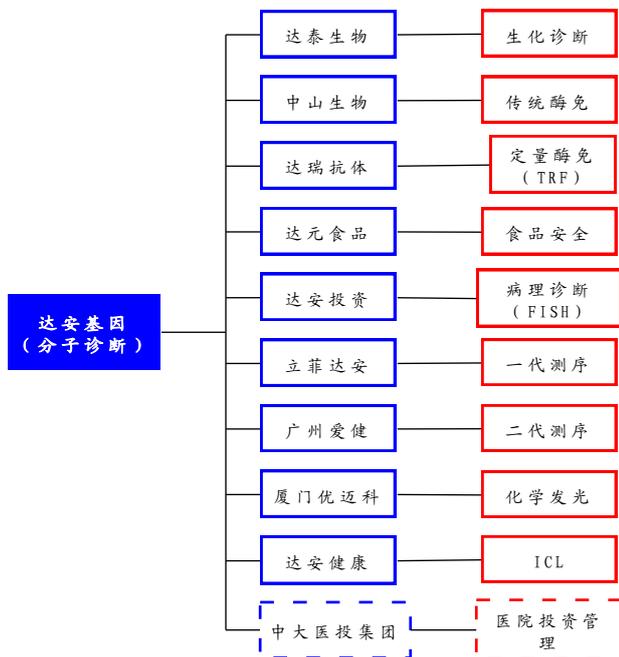
分子诊断迎来高通量测序时代的重要战略机遇期，涉足医院投资管理领域将有利于公司分子诊断业务，以及公司独立实验室业务的发展。

2. 填补子公司业务平台的空白

公司旗下40余家子公司，这些子公司充当着达安基因技术平台和业务平台的角色，他们是公司保持对IVD行业热点技术和应用领域持续跟踪的触手。

除了分子诊断业务之外，公司其他主要业务基本在下面子公司来完成，比如公司的一代测序技术的研发由立菲达安（和Life的合资公司）承担。所以我们认为此次公司拟成立的合资公司将填补达安基因在医院投资管理领域的空白。公司成立专业的业务平台，是向医院投资管理领域迈出的第一步。

图表 2：达安基因主要子公司情况

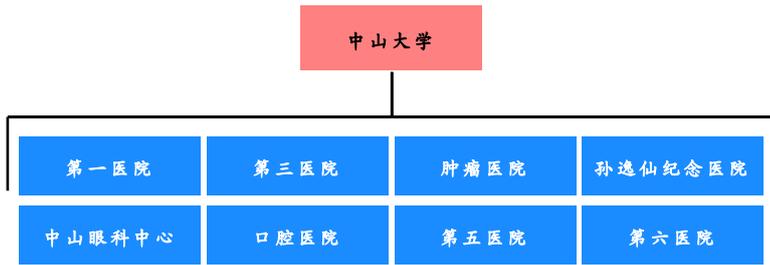


资料来源：公司公告，东兴证券

3. 实际控制人医院资源丰富。

根据公司公告，目前上市公司和控股股东仅是意向性协议成立医院投资管理公司，未来的投资项目存在不确定性。但是我们认为考虑到成立合资公司对于达安基因在该领域的突破性意义，以及上市公司实际控制人在医院资源方面的巨大优势，而且中山大学附属六院已经引入了民营资本，所以我们认为应该关注公司实际控制人中山大学拥有丰富的优质医院资源这一现实情况。

图表 3：中山大学主要医院情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

4. 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。

从分子诊断行业发展的角度看, 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几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, 在测序技术的开发上有密切的合作, 这是公司未来发展的长期看点。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。

我们维持公司 14-15 年每股收益分别为 0.37 元和 0.48 元的盈利预测, 对应目前的动态 PE 分比为 45 倍和 35 倍。公司在医疗服务领域布局实现突破, 虽然只是即将迈出的第一步, 但是意义重大, 所以我们继续给与公司强烈推荐的投资评级, 暂维持 20 元的目标价, 我们将根据未来公司投资项目推进的进度调整目标价。

投资风险: 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	113	77	58	45	35

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。