



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

中以博胜 小求精当

# 主业发力，一季报释放积极信号

——达安基因（002030）一季报点评

2014年04月29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](mailto: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：

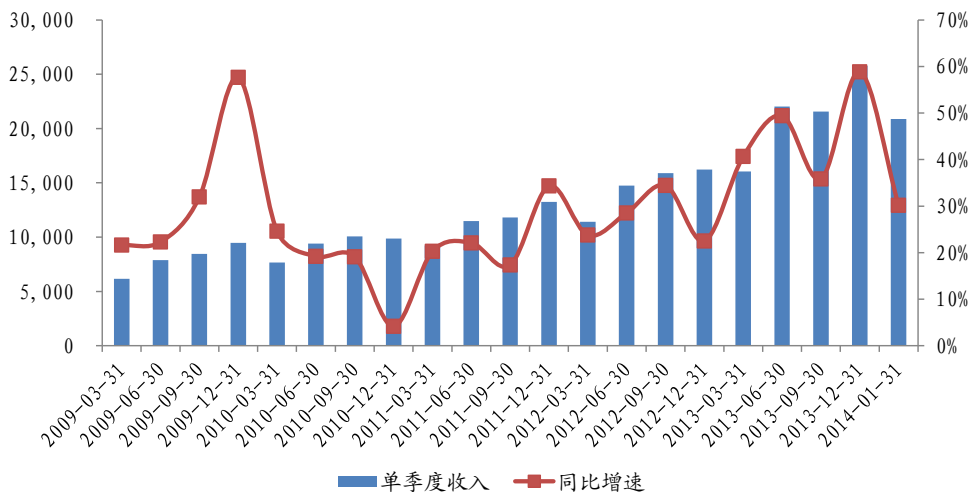
公司公布了2014年一季报，报告期内公司实现营业收入2.09亿元，同比增长30.14%；营业利润2617万元，同比增长31.30%；利润总额3068万元，同比增长24.62%；母公司净利润2541万元，同比增长4.36%。基本每股收益0.06元。报告期扣除非经常性损益后的净利润为980万元，去年同期为亏损58万元，主营业务业绩大幅改善。

## 点评：

### 1. 收入端继续保持较高增长态势。

报告期内，公司实现营业收入2.09亿元，同比增长了30.14%，公司的收入继续保持了较快的增长势头。公司2013年全年营业收入同比增速47%，仪器设备和独立实验室业务的收入增速较高，诊断试剂业务保持了稳定的增长。我们认为2014年全年公司能够维持这样较高的收入增长状态。

图表 1：达安基因单季度收入和增速情况



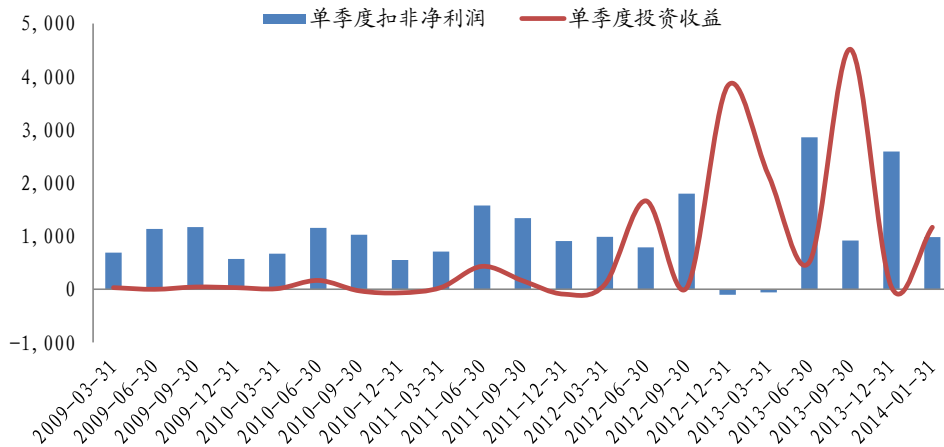
资料来源：Wind，东兴证券

我们认为公司收入端的稳定较快增长具有更大的意义，尤其是公司没有进行大规模外延式扩张的背景下，现有业务收入保持了持续高增长，说明公司所在行业的下游需求端处于高增长状态，以及公司一直处于行业的优势地位。所以我们更看中公司收入端的稳定较快增长。

### 2. 投资收益同比大幅下降，主营业务大幅改善。

报告期内公司确认了1166万投资收益，去年同期的投资收益为2141万元。公司安必平的股权出让投资收益已经在2013年全年确认完毕。2013年全年公司的投资收益为7216万元，我们预计公司今年全年的投资收益在4000万元左右。从今年一季度的情况来看，公司非经常性损益大幅下降，同时主营业务大幅好转，实现扣非净利润980万元，去年同期为亏损。

图表 2：公司单季度扣非净利润和确认投资收益的情况

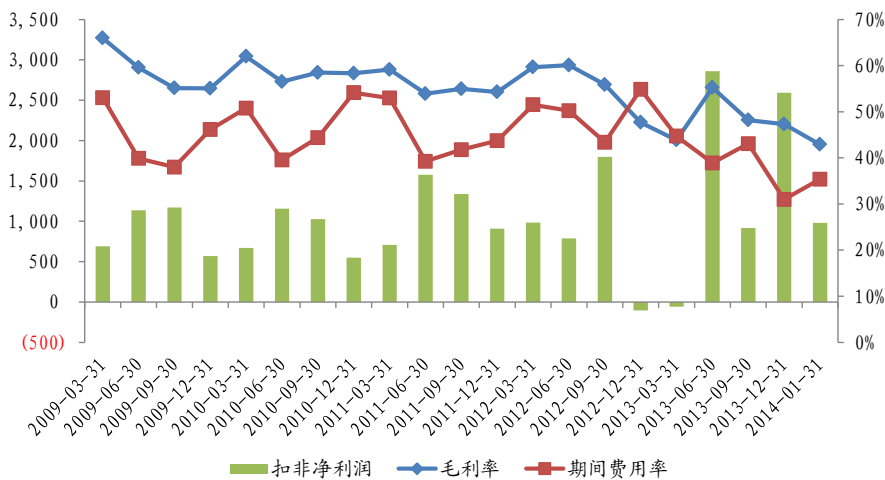


资料来源：Wind，东兴证券

从单季度来看，公司2012-2013年确认了安必平大额投资收益，对财务造成了比较明显的影响。从目前达安投资的资产，以及公司旗下参股企业情况来看，我们预计未来投资收益对公司业绩的影响将逐渐减弱，单季度业绩波动幅度也将减小。

今年一季度公司期间费用率为35.37%，同比减少了9.36个百分点；毛利率为42.91%，同比小幅下降了0.96个百分点。公司盈利能力的稳定，以及费用率的大幅下降，是公司扣非净利润大幅改善的主要原因。

图表 3：公司单季度扣非净利润、毛利率和期间费用率情况



资料来源：Wind，东兴证券

### 3. 淡化单季度业绩，更看重全年主营业务情况。

我们基于对公司近年来主营业绩波动的观察，以及对于公司旗下资产和投资收益情况的分析，2013年安必平投资收益的确认导致公司单季度业绩波动较大，但是从全年的情况来看，公司整体业绩和扣非业绩均保持了高速增长的趋势。我们认为今年的业绩将受到2013年单季度业绩基数大幅波动的影响，比如我们看到公司2013年第一季度和第二季度的扣非净利润分别为亏损和超过2800万元，这种波动势必给今年公司单季度主营业绩的同比增速造成显著影响。所以我们认为今年可以适当淡化公司单季度业绩的同比增速，更多地关注公司全年主营业绩的情况，同时关注公司收入端的增长情况。

#### 4. 产业链布局和技术平台优势是公司的最大优势所在。

我们一直在强调公司的产业链布局和技术平台的投资价值。从公司的发展历程来看，公司上市之初，“产品+服务”的内涵是PCR和一家独立实验室。经过10年的发展，公司的产品线已经覆盖了分子诊断下面包括PCR在内的几乎全部主要技术领域，比如测序、芯片、SNP和FISH等等，同时将触手伸到了生化和免疫领域。受惠于这样的技术平台，公司在分子诊断领域一直保持了国内临床市场的优势地位，所以我们相信公司未来在高通量测序时代到来时依然将是这个行业最大的赢家之一。

在医疗服务方面，公司目前旗下拥有8家独立医学实验室，盈利能力尚不理想，但是我们一直认为公司独立实验室在全产业链布局方面的战略意义远远大于对公司的盈利贡献能力之意义，这一点也是达安基因和迪安诊断投资逻辑所不同之处。

公司近期又成立了专业从事医院投资管理方面业务的子公司，从而向医疗服务行业的布局又迈出了具有里程碑式意义的一步。我们综合考虑公司目前在医院投资管理业务方面的平台搭建进展，以及公司实际控制人丰富的优质医院资源，我们认为从这个角度来看，达安基因目前在A股市场上是走的最快的公司。

综上所述，我们坚定看好公司全产业链和技术平台的投资价值，他们是达安基因实现长期可持续发展的重要保障。

#### 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 40 倍和 31 倍。我们认为公司一季报释放了积极的信号，公司符合我们对于 IVD 行业的投资逻辑和策略；股权激励计划已经获得了财政部的通过；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评级，维持 20 元的目标价。

#### 投资风险：

##### 1. 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。