



中以博胜 小求精当

投资达安就是投资个体化诊疗的大时代

2014年08月28日

强烈推荐/维持

达安基因

点评报告

——达安基因（002030）2014年半年报点评

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：

公司公布了2014年半年报，报告期内公司实现营业收入4.91亿元，同比增长28.81%；营业利润6955万元，同比增长16.95%；利润总额7865万元，同比增长14.12%；母公司净利润6018万元，同比增长5.80%；扣非后母公司净利润4111万元，同比增长46.78%。基本每股收益0.13元。

总体观点：

我们继续强烈推荐达安基因，我们坚定看好以高通量测序为代表的新一代分子诊断技术未来的应用前景，以及达安基因未来在这一市场的表现。单纯从估值角度衡量达安基因的投资价值是片面的，综合考虑公司所在领域的前景、新产品潜在市场空间、公司现有市场地位、公司研发水平和技术平台构建、产业链布局、内部管理、行业壁垒和公司的市值水平等因素，我们认为目前达安基因依然具有巨大投资价值，现在投资达安基因实际上是投资一个时代——一个个体化诊疗的大时代。

点评：

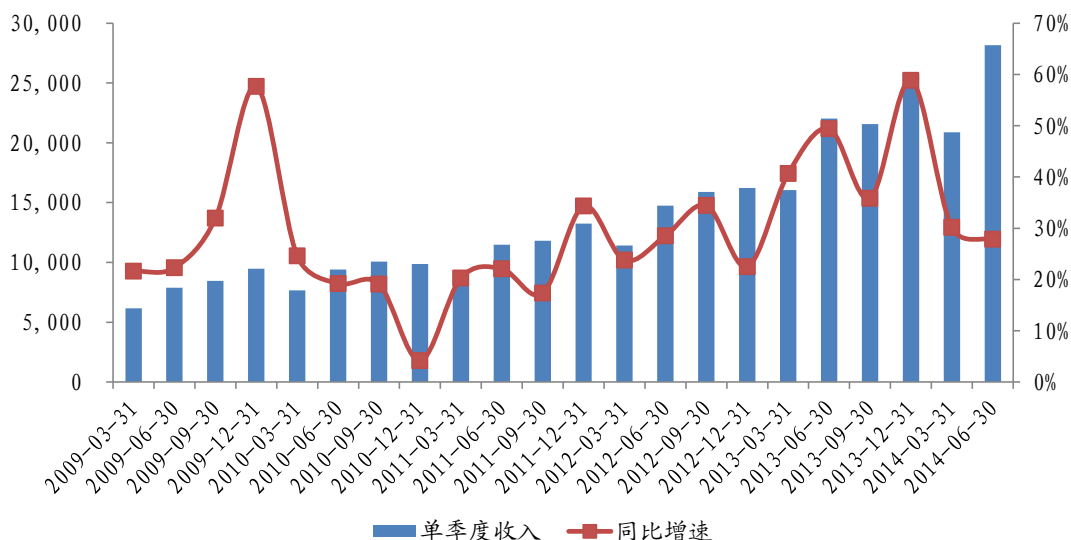
1. 各项业务保持了良好的增长势头，单季度业绩指标良好。

从公司分项目业绩情况看，公司各项业务均保持了良好的增长势头。今年上半年公司诊断试剂实现营业收入2.19亿元，同比增长24.70%，毛利率63.27%，同比上升2.91个百分点。仪器设备收入1.23亿元，同比增长30.06%，毛利率17.12%，同比减少了11.23个百分点。服务收入，即独立实验室业务，实现营业收入1.43亿元，同比增长32.24%，毛利率59.97%，同比上升了5.44个百分点。

其中仪器设备毛利率虽然大幅下滑，但该业务净利润率本来不高，而且其主要作用在于拉动诊断试剂耗材的销售，所以对公司整体净利润的影响较小。我们认为公司诊断试剂和独立实验室业务收入的高速增长更值得关注。

从单季度情况看，公司业绩指标情况良好。二季度单季度收入同比增长接近28%。

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

2. 国内分子诊断行业持续高景气，公司产品结构不断优化

今年上半年公司诊断试剂业务的收入同比增速接近25%，我们认为这反映了几个情况。

第一，国内临床分子诊断市场如我们判断，保持了较高的景气度，达安基因作为国内临床PCR领域市场份额最大的厂商，其收入规模的高速增长能够反映出行业的整体情况。

第二，从临床应用端的角度来看，临床分子诊断项目近年来扩容非常明显，从不到30个诊断项目，增加到超过100项，说明临床需求在明显增加。

第三，达安基因市场地位稳固，产品结构优化。上半年公司诊断试剂产品毛利率同比上升了2.91个百分点，说明公司高毛利产品占比在增加，产品结构不断优化。

3. 独立实验室盈利状态好转。

报告期内公司独立实验室业务收入同比增长了38%，单个独立实验室运营状态不断改善。去年公司的独立实验室业务基本实现了盈亏平衡，今年上半年从公司的财务报告中可以看出独立实验室业务基本处于盈利状态。我们对国内ICL行业的判断是未来将继续处于高速增长状态，同时二代测序新技术的应用也将给ICL行业带来新的增长空间。

4. 全年业绩受去年投资收益影响较大，主营业务高速增长。

我们对于公司全年业绩的判断是，收入规模继续保持高速增长，公司整体净利润跟去年相差不大。根据公司中报披露，预计前三季度公司整体净利润规模在9684万元至1.29亿元之间，同比变化区间为-10%~20%之间。去年公司出让安必平股权对投资收益产生重大影响，这将明显影响今年公司整体净利润增长情况。提出该因素影响，可以判断出公司今年主营增速将保持较高水平。从上半年情况已经可以看出来，公司主营业务收入端保持了高速增长势头，我们认为这样的状态可以持续全年，即公司的诊断试剂业务收入增速在20-25%之间，独立实验室收入增速在35-40%之间。同时由于公司产品结构优化和经营效率提升，主要业务的盈利水平上升，将拉动净利润增速。所以我们判断今年公司主营业务的增速至少在40-50%之间。

5. 投资达安基因是投资个体化诊疗的大时代。

单纯从公司估值来衡量其投资价值是片面的，不客观的。我们一直强调达安基因作为一个全产业链布局和技术平台型公司，不能用传统制造业的估值衡量其投资价值。我们认为应该综合考虑公司所处细分领域的前景、新产品潜在市场空间、公司现有市场地位、公司研发水平和技术平台构建、产业链布局、内部管理、行业壁垒和公司的市值水平等因素。

我们认为未来是个体化诊疗的时代，而以PCR、FISH、基因芯片和测序为代表的分子诊断技术将是实现个体化诊疗的主要手段。从市场规模来看，一个无创产前筛查项目的市场规模可以做到几个亿甚至上百亿元，未来随着产品注册证书和卫计委试点牌照的陆续发放，我们推测按照终端收费统计口径计算，潜在市场容量在100亿元左右。此外，我们认为二代测序未来更大的用武之地在肿瘤和心脑血管等重大疾病的个体化诊断领域。目前在一些肿瘤治疗领域已经成熟使用分子诊断技术进行靶向药物的，比如吉非替尼和赫赛汀的用药，使用PCR和FISH检测基因是否敏感。我们认为未来二代测序在这些领域和方向将有更大的应用空间。

达安基因将是未来这一蓝海市场的主要受益者，因为公司现有产品在临床有着深厚的积淀，自己的直销队伍和全国销售网络，以及完整的产业链布局。公司的业务基本上触及了国内IVD行业产业链的各个环节，并且即将进入医院资产整合领域。公司的研发投入水平在行业内一直保持领先状态，今年上半年公司研发投入为4237万元，同比增长54%，研发投入比为8.63%。公司经过多年在研发领域的持续大量投入才建成了目前完备和深入的技术平台，提高了行业的进入壁垒，这是公司能够在业内持续保持技术处于领先状态（或者第一梯队成员）的重要保障。所以我们说投资达安基因，投资的是公司的全产业链布局和公司的先进技术平台，投资的是未来国内个体化诊疗的大时代。

盈利预测与投资评级。

按照公司除权后总股本计算，我们预计公司 14-15 年每股收益分别为 0.28 元和 0.33 元，对应目前的动态 PE 分比为 80 倍和 67 倍。我们坚定看好公司的长期投资价值，继续给与“强烈推荐”的评级。

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	1,165	1,554
营业收入增长率	23.68%	27.35%	46.62%	36.30%	33.46%
营业利润（百万元）	51	81	152	158	181
(+/-)	19.63%	58.80%	88.80%	3.50%	14.65%
净利润（百万元）	68	90	133	152	183
净利润增长率	20.47%	32.58%	47.81%	13.88%	20.45%
EPS（元）	0.20	0.22	0.29	0.28	0.33
P/E	179	101	77	80	67

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。