

谨慎推荐 (首次)

分子诊断龙头，想象空间较大

风险评级：一般风险

达安基因 (002030) 调研简报

2014年9月15日

投资要点:

黄黎明

SAC 执业证书编号:

S0340208070036

电话: 0755-23616029

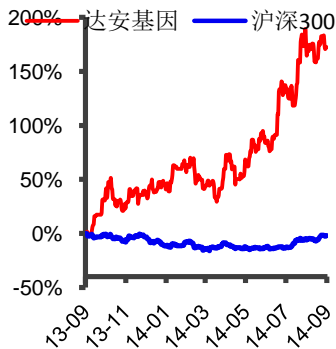
邮箱: hlm@dgzq.com.cn

主要数据

2014年9月12日

收盘价(元)	23.05
总市值(亿元)	126.59
总股本(亿股)	549.18
流通股本(亿股)	526.04
ROE (TTM)	17.93%
12月最高价(元)	24.49
12月最低价(元)	8.39

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

■ **传统分子诊断业务平稳增长，基因（二代）测序申报还要等待。**收入主要来源三块：试剂、仪器和独立实验室，上半年收入 4.91 亿，三块分别为 2.19 亿 (+24.7%)、1.23 亿 (+30%) 和 1.43 亿 (+32.24%)，都比较快。

试剂主要是 PCR，占试剂 70%，（临床 PCR 市场规模在七八个亿），公司规模最大，增速约 20%；其它主要是免疫，增速约 40%。

近几年，公司所处的 IVD 行业发展速度是保持在 15% 左右，其中免疫诊断增速在 20% 左右，分子诊断增速则更快一些。分子诊断市场规模大（二代测序），单个品种可能就 30-40 亿，对传统诊断是颠覆的，目前二代成熟的临床的只是唐氏筛查。

但是，二代基因测序国家要求不明确，评审标准也没有，目前是探索性的。报证流程比较复杂，分别有设备报证、试剂报证、软件报证，公司正在竭力跟进此项工作，时间不确定。公司目前基因二代测序只做一些科研服务，基本没收入，需要先拿到证书再跟医院谈，预计市场规模可能会比较大，但盈利水平可能不高，跟 PCR 一样。

仪器的客户主要是全国的二甲和三甲医院，其中广东市场占有率约 20%。公司产生销售业绩的仪器大部分是来自于代理，代理仪器销售额约占总销售额的 80%，自主研发的仪器约占总销售额的 20%。

■ **独立实验室快速增长，将探索新模式。**行业增速是十分可观的，每年保持 30% 以上的增速。上半年，公司独立实验室的增速保持在 38% 左右，盈利改善，预计未来几年公司增速能维持在行业平均水平，但盈利不要期望太高，金域去年 15 亿收入，只赚 2000-3000 万。

公司目前有 8 个独立实验室，未来不再增加新的，注重完善现有运营系统来提高质量和效益（其实新设独立实验室的政策与技术壁垒已不存在，现阶段主要考虑的是医学独立实验室要有自己独特的盈利模式，形成差异化的竞争优势）。

公司独立实验室未来扩张可能会探索新模式，轻资产运作。目前，公司独立实验室的客户主要是二级以下医院（占 90%，三甲一般自己做），未来公司将加强与大型三甲医院的合作，提升独立实验室的发展空间；同时，达安基因本身可以产品、服务组合销售，提高边际收入和毛利率。

■ **中大医疗资源整合还在探索。**达安基因背靠大股东中山大学和中大医院平台，给市场较多遐想。中大有 8 家直属医院均大于达安基因，附属医院更多（没有产权关系），中大医院投资管理集团主要是顶层设计的管理平台，未来可能设有医院管理平台、资本平台、服务平台等模块，但具体的规划还要慢慢探索；中大投资集团属于央企，教育部和财政部，也受国家政策影响。

- **投资建议。**不考虑二代基因测序业务的进展，预计公司传统业务（传统分子诊断及独立实验室）贡献的业绩增速在 20% 附近，2014-2016 年每股收益分别为 0.29 元、0.36 元和 0.43 元。

未来是个体化诊疗的时代，以分子诊断特别是基因检测（诊断）以及干细胞（治疗）为主的领域将是主要趋势，技术的突破将带来行业革命性的变化。达安基因是一个技术平台型公司，产业链完善，也是分子诊断的龙头企业，是投资未来基因检测时代的重要标的。尽管目前估值较高，但首次给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：产品研发及推广失败。

表 1：损益表简表

科目（百万元）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	458	583	854	1,104	1395	1,747
营业总成本	412	558	774	952	1198	1,499
营业成本	204	260	436	548	689	863
营业税金及附加	3	4	4	5	6	7
销售费用	91	133	163	204	258	323
管理费用	105	150	155	188	237	297
财务费用	5	8	12	8	8	8
其他经营收益	5	56	72	30	30	30
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	5	56	72	30	30	30
营业利润	51	81	152	182	227	279
加 营业外收入	28	13	19	18	18	18
减 营业外支出	0	0	0	0	0	0
利润总额	79	94	171	200	245	297
减 所得税	12	8	34	40	49	59
净利润	67	86	137	160	196	237
减 少数股东损益	(1)	(4)	4	0	0	0
归母公司的净利润	68	90	133	160	196	237
基本每股收益(元)	0.12	0.16	0.24	0.29	0.36	0.43
PE（倍）	186	140	95	79	65	53

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn