



中以博胜 小求精当

# 主营业务大幅增长, 继续看好长期投资价值

2014年10月28日

强烈推荐/维持

达安基因

点评报告

## ——达安基因（002030）2014年三季度报点评

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年三季度报，今年1-9月份公司实现营业收入7.58亿元，同比增长27%；母公司净利润9846万元，同比下降17%；扣非后母公司净利润6042万元，同比增长62.5%；基本每股收益0.18元。

第三季度公司实现营业收入2.67亿元，同比增长24%；母公司净利润3828万元，同比下降38%；扣费后净利润1930万元，同比增长110%。

### 结论：

对于公司三季度我们关注两点，第一是公司业绩，我们关注收入端增速和扣非净利润增速。收入端增速体现了公司和行业的成长性，扣非净利润增速反映出公司主营业务盈利能力的提升。公司整体业绩增速下滑原因有两点，一是去年同期确认了大额一次性投资收益，太高了整体业绩基数；二是公司根据会计准则对去年净利润进行了调整，基数增大，导致公司整体业绩增速下滑。第二我们关注公司在董事会报告中提出了中止高管人员年度效益收入奖励方案，同时建立创业平台，以及多层次、以员工持股计划为核心的长效激励机制。我们认为激励制度的调整将为公司未来在技术和新产品研发等领域提供更强的可持续动力。

尽管受公共卫生事件的影响，公司股价在9-10月份出现了较大涨幅，但是我们依然看好公司的长期投资价值，特别是公司在激励制度上做出的调整，将使公司的技术平台优势得到进一步强化，使公司的技术研发焕发更大的活力，从而巩固在国内基因诊断行业的优势地位，降低公司对于某一项或者某几项产品领域的依赖度。所以我们继续给予公司“强烈推荐”的投资评级。

### 点评：

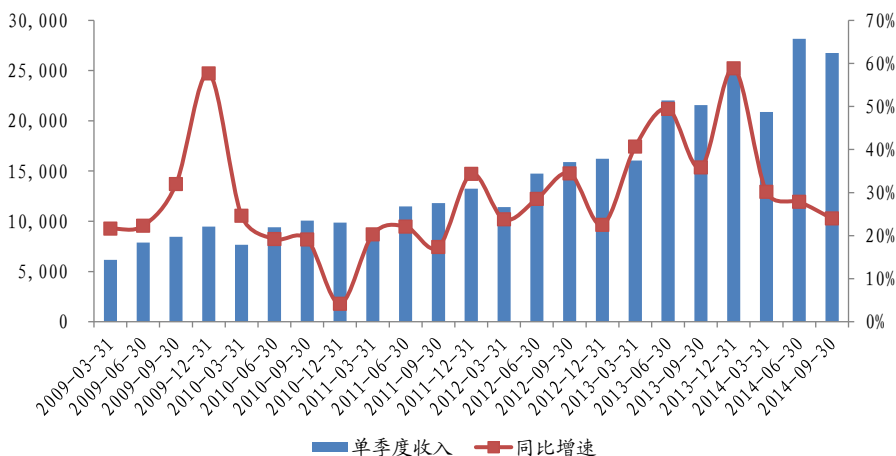
#### 1. 收入增速符合预期，费用率下降明显，扣非后净利润高速增长。

报告期内公司收入继续保持了稳定的高速增长状态，前三季度收入同比增长27%，第三季度收入同比增长24%。我们强调关注公司的收入增速，认为收入端增速能更好的反映出公司的成长性以及行业的景气状态。此外根据公司中报的情况推断，公司三季度收入的持续稳定增长也间接反映了公司独立实验室业务的增长状态，公司ICL业务收入增速保持在35-40%之间，照此速度推测，我们预测2014年公司ICL业务收入规模在3亿元左右，能够实现盈亏平衡，并贡献一定的净利润（净利润占比较低）。

公司前三季度扣非净利润增速62.5%，第三季度扣非净利润增速110%。前三季度公司毛利率46.87%，同比减少了2.75个百分点，期间费用率35.01%，同比减少了6.97个百分点；第三季度公司毛利率40.84%，

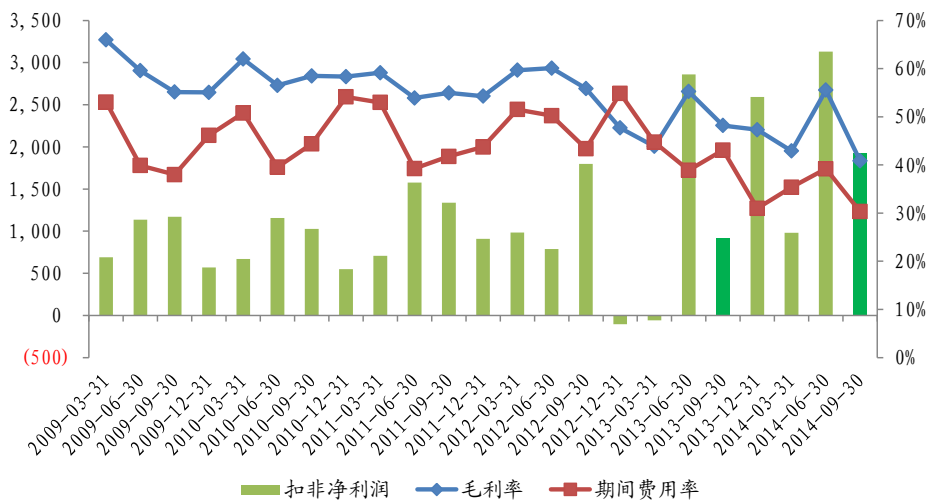
同比减少了7.35个百分点，期间费用率30.30%，同比减少了12.78个百分点。公司费用率下降明显。

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

图表 2：达安基因单季度净利润和毛利率、期间费用率情况



资料来源：Wind，东兴证券

## 2. 激励制度优化，有利于提升研发效率，加强公司技术平台优势地位。

公司虽然是中山大学控股的国有企业，但我们一致认为公司具有比较到位的激励机制，并且一直努力将激励制度进行完善，除了效益收入奖励之外，公司历时多年在国内率先进行了高校控股企业的股权激励。根据公司董事会公告，公司将中止现有的高管人员效益收入奖励预案，同时建立创业平台，同时建立多层次的、以员工持股为核心的长效激励机制。我们将达安基因视为全产业链布局的技术平台公司，公司需要保持技术平台的研发活力，研究成果的商业化转化效率，以及新业务的拓展速度。创业平台这种模式在保障

公司技术成果不流失的前提下，通过市场化运作给予研发人员以激励，有利于发挥更大的潜力。我们注意到一些技术平台型公司也在推行这样的激励制度，比如冠昊生物，公司将几个在研产品设立了项目公司，包括人工眼角膜和透明质酸等等，有效地提升了新产品的研发和上市效率，研发人员通过项目公司得到激励。

### 3. 新产品和新业务是公司长期支撑因素。

根据公司公告，以上市公司名义申报的无创产筛二代测序产品正处于临床实验过程中，我们推测明年上半年能够拿到证书。此外，公司作为中大唯一的上市平台，将在中大系医疗资源整合，以及中大系医疗服务板块做大的过程中发挥重要作用，这将是公司的一个长期投资亮点所在。

### 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 0.25 元和 0.33 元，对应目前的动态 PE 分比为 101 倍和 76 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	140	180
(+/-)	19.63%	58.80%	88.80%	-8.36%	28.70%
净利润（百万元）	68	90	133	137	182
净利润增长率	20.47%	32.58%	47.81%	2.76%	32.81%
EPS（元）	0.20	0.22	0.29	0.25	0.33
P/E	203	114	87	101	76

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。