



东兴证券
DONGXING SECURITIES

关注公司大格局，把握个体化诊疗 给公司带来的投资机会

——达安基因 2014 年报点评

2015 年 3 月 28 日

强烈推荐/维持

达安基因

事件点评

宋凯

分析师

执业证书编号：S1489512040001

songkai@dxzq.net.cn

010-66554087

事件：

公司发布了 2014 年年报，营业收入 10.86 亿元，同比增长 27.13%；营业利润 1.73 亿元，同比增长 13.42%；利润总额 1.96 亿元，同比增长 14.34%；母公司净利润 1.53 亿元，同比增长 14.84%。扣非后净利润 6320 万元，基本与 2013 年持平。基本每股收益 0.28 元。利润分配方案为每 10 股派现 0.23 元（含税），送 2 股。

结论：

公司整体业绩符合预期，扣非后业绩低于预期，但是我们看好公司的长期投资价值，原因在于公司管理层将上市公司定位为一个“创业平台、合作平台和梦想实现的平台”，以及将把公司的营销体系“打造为一个合作分享”的平台。我们认同公司这样大格局的眼光。同时，个体化诊疗将是未来医疗发展的趋势和方向，分子诊断技术将是实现个体化诊断的主要技术手段，公司作为国内在临床领域有着深厚积淀的分子诊断龙头，未来必将分享行业发展的盛宴。从投资角度，公司短期业绩增长的变化是一方面，管理层的眼光和对公司的定位，以及前瞻性的战略布局，是影响公司投资价值更重要的因素。所以我们继续看好公司的长期投资价值。维持强烈推荐的评级，继续将其视为医药行业中需要战略性布局的品种。

观点：

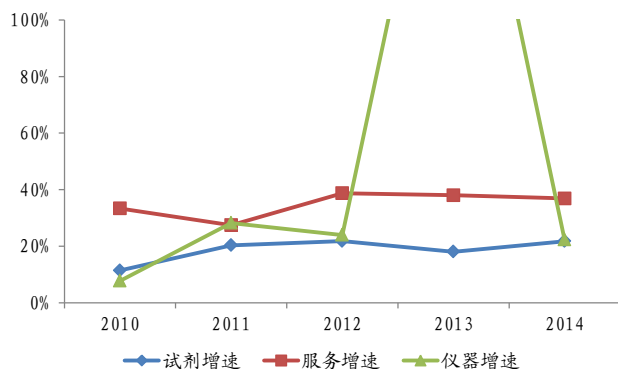
1. 整体业绩符合预期，扣非净利润低于预期

公司 2014 年度营业收入同比增长了 27.13%，依然保持了较高的增长水平。但是利润增速显著低于收入增速。从利润表来看，公司毛利率大幅下降，同比减少了 7 个百分点。从分业务收入情况分析，公司试剂、服务和仪器等业务的收入增速稳定（仪器业务 2013 年由于统计口径变化出现了比较大的波动，2014 年增速和历史情况相仿）。但是这三项业务的毛利率水平都出现了不同程度的下降，其中服务业务（独立实验室）的毛利率下滑最为严重。单季度业绩情况，收入一直保持了良好的增长势头，单季度毛利率下滑明显。

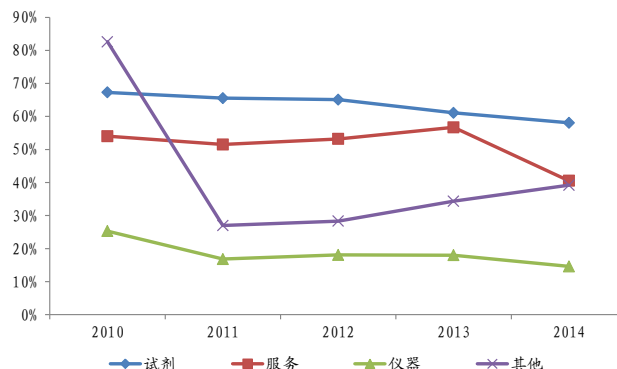
2. 关注公司的大格局

我们认为公司的大格局体现在几方面，第一，全产业链布局。着一点我们在之前的报告中已经反复强调了，公司是目前国内 IVD 行业中鲜见的全产业链布局公司，从上游原料研发，到下游销售和服务提供，公司打通了产业链的每一个环节。这样的布局给公司提供了长期发展的支撑。第二，公司对行业有着清晰和前瞻性的判断。全产业链是其中的一个体现。公司对于行业发展趋势的把握精准，所谓横向一体化和纵向一体化趋势。这将保证公司未来在行业高速发展的过程中，基本不会出现方向和战略性的失误和错误。第三，对于营销工作的大格局。公司与竞争对手的一个显著差异在于拥有一支强大的直销队伍，年报中提到的“将营销体系打造成合作分享的平台”这种提法应该引起投资者的关注，不论是对内，还是对外，这种分享都蕴藏着巨大的价值。

图表 1：公司分业务收入增速情况

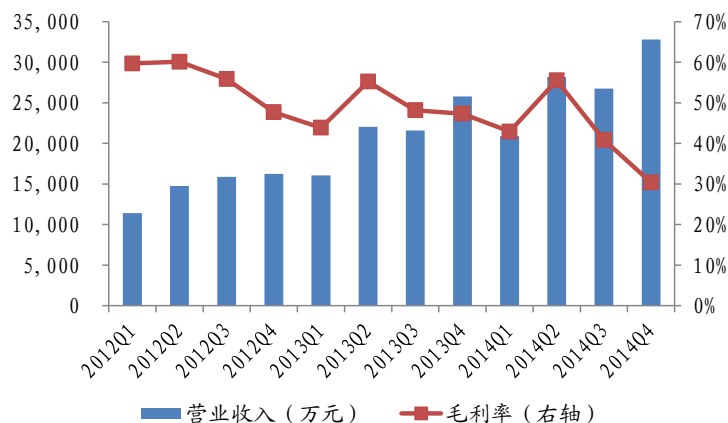


图表 2：公司分业务毛利率情况



资料来源：Wind，东兴证券

图表 3：公司单季度收入和毛利率情况



资料来源：Wind，东兴证券

3. 创业平台功能保障技术平台和业务平台的长期生命力

达安基因是平台型公司，之前我们更多地关注公司的技术平台和业务平台，现在应该关注公司创业平台的功能。公司作为高校的校办企业，努力推动了股权激励的实施，体现了公司对市场化机制的追求。创业平台的功能，将更能够激发公司管理层和核心员工的热情，同时赋予他们市场化激励制度的保障。我们判断创业平台的功能定位将成为公司未来技术平台和业务平台持续焕发生命力的重要保障。

创业平台功能的实现，或许可以通过观察公司子公司设立情况而看出一些端倪，包括子公司数量和子公司从事的业务领域两方面。公司的控股和参股子公司数量一直比较多，根据公司 2014 年年报披露，公司参/控股子公司总数大约为 40 家左右，在过去的一年中，公司出让了部分子公司的部分股权，又新成立了一些子公司。出让股权的子公司包括佛山达益生物、达迈生物和泰州达安医学检验等公司。同时公司新成立或增资了一些子公司，比如腾飞基因、珠海倍健、天成医疗和和谐医疗等等。我们观察到公司对于部分原有子公司增资时，公司高管的关联企业参与了他们的增资，比如天成医疗、和谐医疗和达瑞生物等等。

图表 4：公司部分新成立或者增资的子公司

子公司	经营范围	持股比例
广州天成医疗技术有限公司	医疗技术研究、技术咨询、技术服务；销售：一类医疗器械。	40.00%
广东腾飞基因科技有限公司	基因检测技术、生物科技、医疗诊断技术开发和技术服务；生物化学试剂开发；计算机信息软件和系统开发及技术服务；云平台服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）	15.30%
珠海倍健电子科技有限公司	铈激光技术、电子产品的研究、开发；三类医用激光仪器设备、二类医用化验和基础设备器具的生产、销售；三类及二类医用高频仪器设备，医用光学器具、仪器及内窥镜设备，物理治疗及康复设备，医用超声仪器及有关设备，医用磁共振设备，医用X射线设备，软件，医用冷疗、低温、冷藏设备及器具，临床检验分析仪器，医用激光仪器设备，医用高分子材料及制品（一次性输液、输血器具除外）；二类病房护理设备及器具，消毒和灭菌设备及器具，医用电子仪器设备，体外循环及血液处理设备的销售。	10.00%
广州合谐医疗科技有限公司	研究、开发：医疗器械、健身器材、美容用品、计算机软硬件；医疗器械信息咨询；健康信息咨询；销售：健康器材、美容用品、计算机软硬件。	15.00%

资料来源：Wind，东兴证券

4. 把握个体化诊断行业趋势

我们近期发布了行业专题报告《从临床应用的角度看个体化诊疗》，看好个体化诊断未来的临床应用前景，分子诊断技术是实现个体化诊断的主要技术手段，我们看好那些具有临床市场积淀，并且具有较强产业化和商业化能力的公司，达安基因是其中一个。公司近年来，在肿瘤和心血管的个体化用药诊断领域，斩获颇丰，几个产品顺利取得证书，实现了商业化。虽然这一部分产品在公司整体业绩中占比很小，但是我们预判这个市场未来将蓬勃发展，具体逻辑可以参见专题报告，此不赘述。（个体化诊断行业发展时间较短，专业从事这个领域产品开发的普遍收入规模不大，但是增速很高，可以参考新三板公司百傲科技和益善生物等）。

此外，达安基因在高通量测序领域，是目前国内少有的同时取得了产品证书和试点牌照的公司，虽然后续可能会有更多的公司拿到证书和牌照，但达安基因能够在短时间内取得这样的成就，反映出公司在临床领域独到的优势。2015年一定是高通量测序临床应用的大年（判断的依据请参照我们个体化诊疗的专题报告），达安基因是A股市场上唯一取得了产品证书和试点牌照的公司，所以未来一定是行业和板块最主要的受益者。

盈利预测与投资评级：

我们预计公司2015-2017年，每股收益分别为0.33元、0.39元和0.48元，对应目前股价的动态PE分别为120倍、99倍和81倍。考虑到公司在A股市场的相对稀缺性，以及未来基因诊断和个体化诊疗市场的发展空间，我们继续给与公司强烈推荐评级，强调公司的长期投资价值，建议投资者在公司股价调整时买入，并且进行长期战略性布局。

图表 5：公司利润表预测（万元）

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	85,437	108,615	136,774	172,499	216,302
增长率	46.62%	27.13%	25.92%	26.12%	25.39%
营业成本	43,640	63,127	75,499	95,163	117,454
毛利率	48.92%	41.88%	44.80%	44.83%	45.70%
营业税金及附加	363	452	0	0	0
销售费用	16,256	16,926	21,063	27,255	34,479
管理费用	15,532	16,806	21,337	26,392	33,311
财务费用	1,245	1,721	2,599	3,070	3,893
期间费用率	38.66%	32.64%	32.90%	32.88%	33.14%
资产减值损失	372	743	650	700	680
投资净收益	7,216	8,452	5,500	6,000	5,700
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	4,680	1,768	2,000	1,980	1,978
营业利润	15,246	17,291	21,126	25,918	32,186
增长率	88.80%	13.42%	22.18%	22.68%	24.18%
加：营业外收入	1,937	2,353	2,000	2,000	2,000
减：营业外支出	49	52	300	430	480
其中：非流动资产处置净损失	35	13	0	0	0
利润总额	17,134	19,591	22,826	27,488	33,706
增长率	83.11%	14.34%	16.51%	20.43%	22.62%
减：所得税	3,436	3,729	4,337	5,085	6,303
所得税率	20.05%	19.04%	19.00%	18.50%	18.70%
净利润	13,698	15,862	18,489	22,403	27,403
减：少数股东损益	370	556	600	800	1,100
归属于母公司所有者的净利润	13,328	15,306	17,889	21,603	26,303
增长率	47.81%	14.84%	16.88%	20.76%	21.76%
基本每股收益(元)	0.29	0.28	0.33	0.39	0.48

资料来源：Wind，东兴证券

分析师简介

宋凯

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。

联系人简介

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。