

达安基因 (002030.SZ)

动态分析

服务类产品收入大幅提升，积极布局基因诊断

投资要点

- ◆ **事件**：公司发布 2016 年半年报，2016 年 1-6 月公司实现营业收入 7.89 亿元，同比上升 25.81%，归母净利润 6427 万元，同比上升 6.64%，EPS 为 0.09 元。
- ◆ **服务类产品收入大幅提升，期间费用控制良好**：分产品看，公司 2016 年 1-6 月试剂类产品实现收入 3.11 亿，占比 39.49% (去年同期为 39.89%)，同比上升 24.62%；仪器类产品实现收入 1.14 亿元，占比 14.46% (去年同期为 27.81%)，同比下降 34.52%；服务收入 3.45 亿元，占比 43.76% (去年同期为 30.89%)，同比上升 78.37%。公司服务类收入大幅增长，主要是公司医学独立实验室的检测业务开始为公司贡献业绩。从费用率情况看，公司 2016 年 1-6 月销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 16.56% (+0.37PCT)、16.04% (+0.13PCT) 及 1.79% (+0.46PCT)，公司费用率情况稳定，费用控制良好。
- ◆ **定位精准医疗，布局基因诊断**：2014 年 11 月，公司胎儿染色体非整倍体 21 三体、18 三体和 13 三体检测试剂盒(半导体测序法)及基因测序仪获得医疗器械注册证，是国内少有的取得二代测序仪器及试剂注册的厂商。该产品主要用于无创产前筛查，目前我国基因测序市场发展仍不成熟，但个性化基因诊断是未来分子诊断的一大发展方面，我们认为公司率先进入国内基因诊断蓝海市场，未来发展空间极大。
- ◆ **率先发展医学独立实验室，已为公司贡献业绩**：公司独立实验室的客户主要是以二级以下的医院为主，目前共有广州、成都、上海、合肥、南昌、昆明、泰州、济南等 8 个体外诊断实验室，2016 年上半年，医学独立实验室营业收入比上年同期增长 50.41%，各个实验室的运营状况得到不断改善，有望为公司进一步贡献利润。
- ◆ **涉足医院投资，产业链进一步完善**：2014 年 4 月，公司与中大控股共同投资设立中山大学医院投资管理集团有限公司，开始涉足医院投资。2015 年 8 月，公司与巴中市恩阳区人民政府签署了《巴中市恩阳区人民医院合作框架协议》，双方拟共同出资成立恩阳区人民医院项目管理公司，负责巴中市恩阳区人民医院建设项目。2015 年 12 月，公司与贵州省凯里市人民政府签署医院项目合同，成立项目管理公司建设凯里市三级甲等综合医院项目。布局医院是公司全产业链发展战略的重要举措，未来公司倾向于投资公立医院，进一步深入医疗服务领域。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.18、0.22 和 0.31 元，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 28.8 元，相当于 2016 年 160 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：政策风险、行业竞争加剧、产品研发不达预期

医药 | 生物医药 III

增持-A(首次)

投资评级

6 个月目标价

28.8 元

股价(2016-08-30)

27.09 元

交易数据

总市值(百万元)

19,638.10

流通市值(百万元)

18,810.58

总股本(百万股)

724.92

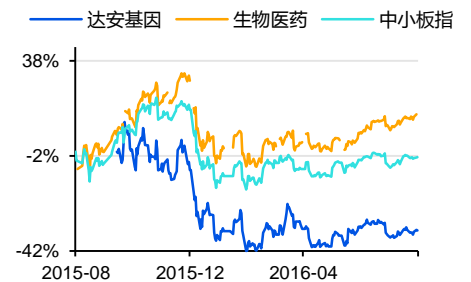
流通股本(百万股)

694.37

12 个月价格区间

24.50/53.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-0.22

2.66

-20.51

绝对收益

3.2

11.16

-25.0

分析师

徐曼

SAC 执业证书编号：S0910516020001

xuman@huajinsec.cn

021-20655643

报告联系人

郑巧

zhengqiao@huajinsec.cn

021-20655738

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,086.2	1,474.3	1,946.1	2,549.4	3,467.2
同比增长(%)	27.1%	35.7%	32.0%	31.0%	36.0%
营业利润(百万元)	172.9	87.0	151.3	183.8	271.7
同比增长(%)	13.4%	-49.7%	73.8%	21.5%	47.8%
净利润(百万元)	153.1	101.2	127.3	161.8	225.4
同比增长(%)	14.8%	-33.9%	25.7%	27.1%	39.4%
每股收益(元)	0.21	0.14	0.18	0.22	0.31
PE	128.3	194.0	154.3	121.4	87.1
PB	23.1	14.8	13.8	12.3	11.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、服务类产品收入大幅提升，期间费用控制良好.....	4
（一）服务类产品收入大幅提升，拉动公司业绩增长.....	4
（二）公司期间费用控制情况良好.....	5
二、定位精准医疗，布局基因诊断.....	5
三、率先发展医学独立实验室，已为公司贡献业绩.....	5
四、涉足医院投资，产业链进一步完善.....	6
五、盈利预测.....	6
六、风险提示.....	6

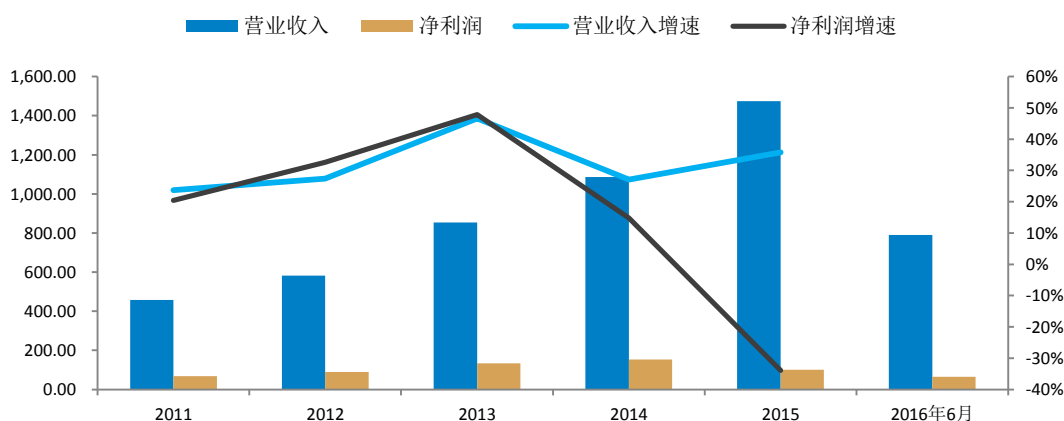
图表目录

图 1：公司历年营业收入和净利润情况（单位：百万，%）.....	4
图 2：公司历年收入结构情况（单位：百万，%）.....	4
图 3：公司 2016 年上半年收入结构情况.....	4
图 4：公司期间费用情况（单位：百万元，%）.....	5

一、服务类产品收入大幅提升，期间费用控制良好

公司发布 2016 年半年报，2016 年 1-6 月公司实现营业收入 7.89 亿元，同比上升 25.81%，归母净利润 6427 万元，同比上升 6.64%，EPS 为 0.09 元。

图 1：公司历年营业收入和净利润情况（单位：百万，%）

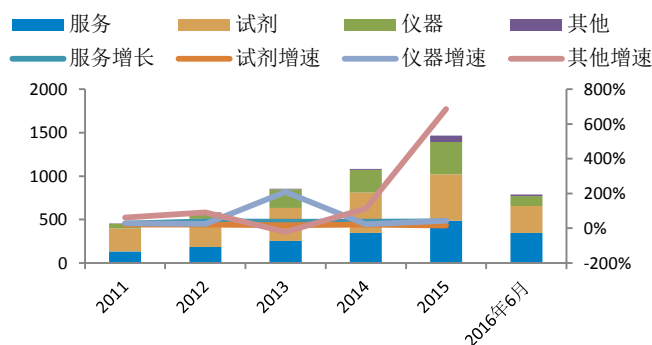


资料来源：wind，华金证券研究所

（一）服务类产品收入大幅提升，拉动公司业绩增长

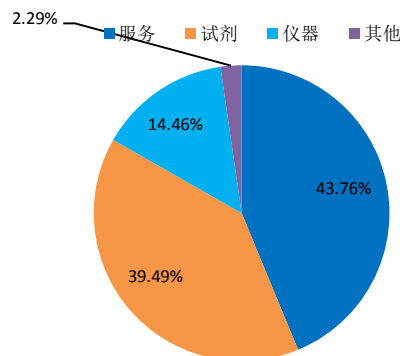
分产品看，公司 2016 年 1-6 月试剂类产品实现收入 3.11 亿，占比 39.49%（去年同期为 39.89%），同比上升 24.62%；仪器类产品实现收入 1.14 亿元，占比 14.46%（去年同期为 27.81%），同比下降 34.52%；服务收入 3.45 亿元，占比 43.76%（去年同期为 30.89%），同比上升 78.37%。公司服务类收入大幅增长，主要是公司医学独立实验室的检测业务开始为公司贡献业绩。

图 2：公司历年收入结构情况（单位：百万，%）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司 2016 年上半年收入结构情况

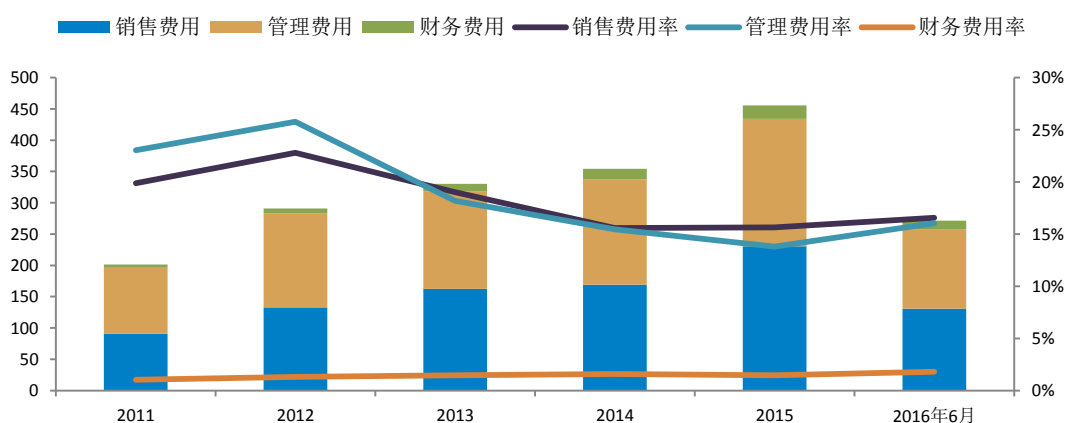


资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 公司期间费用控制情况良好

公司 2016 年 1-6 月销售费用 1.31 亿元，同比上升 28.67%，管理费用 1.27 亿元，同比上升 26.86%，财务费用 1411 万元，同比上升 68.85%，主要是由于银行存款增加，利息支出增加。从费用率情况看，公司 2016 年 1-6 月销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 16.56% (+0.37PCT)、16.04% (+0.13PCT) 及 1.79% (+0.46PCT)，公司费用率情况稳定，费用控制良好。

图 4：公司期间费用情况（单位：百万元，%）



资料来源：wind，华金证券研究所

二、定位精准医疗，布局基因诊断

公司利用在分子诊断技术方面的经验，积极进行精准医疗的研发，深入布局基因诊断技术。公司重点进行第二代基因测序的研发工作，在第二代基因测序方面拥有从仪器、试剂到服务全方位的产业布局，2014 年 11 月，胎儿染色体非整倍体 21 三体、18 三体和 13 三体检测试剂盒（半导体测序法）及基因测序仪获得了医疗器械注册证，是国内少有的已取得二代测序仪器及试剂注册的厂商，客户主要是国内三甲以上的医院。该产品主要用于无创产前筛查，目前我国基因测序市场发展仍不成熟，但个性化基因诊断是未来分子诊断的一大发展方面，我们认为公司率先进入国内基因诊断蓝海市场，未来发展空间极大。

三、率先发展医学独立实验室，已为公司贡献业绩

独立实验室是新兴的业态，国内外独立实验室在商业运作模式上有较大的区别。国外大型的医院没有检验科，标本量全归入独立实验室；而国内大型医院有庞大的检验科，只有一部分的标本量会分流进独立实验室。我国独立实验室的行业增速十分可观，每年保持 30% 以上的增速，未来发展空间较大，而公司在该方面的增速一直维持在行业平均水平。

公司独立实验室的客户主要是以二级以下的医院为主，目前共有广州、成都、上海、合肥、南昌、昆明、泰州、济南等 8 个体外诊断实验室，随着医疗改革的不断深入、国家政策的驱动以及医疗卫生机构观念的转变，我们认为独立医学实验室未来的发展环境将不断改善。2015 年，公司独立实验室运营情况良好，已略有盈余。2016 年上半年，医学独立实验室的经营获得持续发展，在效益与规模并行发展的工作目标的指引下，营业收入比上年同期增长 50.41%，各个实验室的运营状况得到不断改善，有望为公司进一步贡献利润。

四、涉足医院投资，产业链进一步完善

2014 年 4 月，公司与中大控股共同投资设立中山大学医院投资管理集团有限公司，开始涉足医院投资。2015 年 8 月，公司与巴中市恩阳区人民政府签署了《巴中市恩阳区人民医院合作框架协议》，双方拟共同出资成立恩阳区人民医院项目管理公司，负责巴中市恩阳区人民医院建设项目。2015 年 12 月，公司与贵州省凯里市人民政府签署医院项目合同，成立项目管理公司建设凯里市三级甲等综合医院项目。布局医院是公司全产业链发展战略的重要举措，未来公司倾向于投资公立医院，进一步深入医疗服务领域。

五、盈利预测

我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.18、0.22 和 0.31 元 给予增持-A 建议，6 个月目标价为 28.8 元，相当于 2016 年 160 倍的动态市盈率。

六、风险提示

政策风险、行业竞争加剧、产品研发不达预期

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,086.2	1,474.3	1,946.1	2,549.4	3,467.2	年增长率					
减:营业成本	631.3	919.5	1,187.1	1,606.1	2,132.3	营业收入增长率	27.1%	35.7%	32.0%	31.0%	36.0%
营业税费	4.5	5.9	8.1	10.5	14.2	营业利润增长率	13.4%	-49.7%	73.8%	21.5%	47.8%
销售费用	169.3	230.6	326.0	407.7	559.2	净利润增长率	14.8%	-33.9%	25.7%	27.1%	39.4%
管理费用	168.1	203.5	307.8	383.2	516.1	EBITDA 增长率	18.0%	-30.5%	29.4%	8.2%	39.5%
财务费用	17.2	21.3	12.2	-2.9	0.0	EBIT 增长率	15.3%	-43.0%	50.8%	10.7%	50.2%
资产减值损失	7.4	12.1	7.8	9.1	9.7	NOPLAT 增长率	16.8%	-39.3%	44.1%	11.8%	51.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.5%	34.0%	27.6%	7.7%	38.7%
投资和汇兑收益	84.5	5.8	54.1	48.1	36.0	净资产增长率	20.6%	112.1%	6.1%	9.1%	10.2%
营业利润	172.9	87.0	151.3	183.8	271.7						
加:营业外净收支	23.0	49.6	30.5	34.4	38.1	盈利能力					
利润总额	195.9	136.6	181.8	218.1	309.9	毛利率	41.9%	37.6%	39.0%	37.0%	38.5%
减:所得税	37.3	18.9	32.1	36.7	49.9	营业利润率	15.9%	5.9%	7.8%	7.2%	7.8%
净利润	153.1	101.2	127.3	161.8	225.4	净利润率	14.1%	6.9%	6.5%	6.3%	6.5%
						EBITDA/营业收入	21.8%	11.1%	10.9%	9.0%	9.2%
						EBIT/营业收入	17.5%	7.4%	8.4%	7.1%	7.8%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	42.5%	36.2%	20.8%	27.0%	29.2%
货币资金	169.2	1,164.6	485.4	534.4	277.4	负债权益比	73.9%	56.8%	26.3%	37.0%	41.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.63	2.14	3.92	3.13	3.17
应收帐款	649.8	793.0	1,095.2	1,432.7	1,965.7	速动比率	1.40	1.99	3.36	2.76	2.69
应收票据	1.2	0.8	1.6	1.8	2.7	利息保障倍数	11.04	5.08	13.43	-62.77	10,509.9
预付帐款	79.6	117.4	120.6	212.6	229.5	营运能力					
存货	142.0	155.5	283.0	292.6	454.7	固定资产周转天数	66	64	53	34	21
其他流动资产	2.0	55.7	21.1	26.3	34.4	流动营业资本周转天数	150	145	155	154	153
可供出售金融资产	113.3	175.0	96.1	128.1	133.1	流动资产周转天数	294	407	397	318	284
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	185	176	175	178	176
长期股权投资	33.5	58.3	58.3	58.3	58.3	存货周转天数	40	36	41	41	39
投资性房地产	20.7	19.8	19.8	19.8	19.8	总资产周转天数	455	566	522	401	341
固定资产	222.6	304.9	264.3	223.7	183.1	投资资本周转天数	251	228	225	200	182
在建工程	3.5	0.9	0.9	0.9	0.9						
无形资产	51.1	61.4	53.1	44.7	36.3	费用率					
其他非流动资产	101.6	134.4	100.0	101.4	100.1	销售费用率	15.6%	15.6%	16.8%	16.0%	16.1%
资产总额	1,590.2	3,041.7	2,599.2	3,077.4	3,495.9	管理费用率	15.5%	13.8%	15.8%	15.0%	14.9%
短期债务	284.0	616.9	-	-	29.9	财务费用率	1.6%	1.4%	0.6%	-0.1%	0.0%
应付帐款	210.0	301.1	338.2	536.1	628.8	三费/营业收入	32.6%	30.9%	33.2%	30.9%	31.0%
应付票据	77.2	44.0	56.5	124.8	109.3	投资回报率					
其他流动负债	70.9	107.1	117.6	138.8	165.8	ROE	18.0%	7.6%	8.9%	10.2%	12.6%
长期借款	-	-	-	-	55.1	ROA	10.0%	3.9%	5.8%	5.9%	7.4%
其他非流动负债	33.4	32.9	28.1	31.5	30.8	ROIC	21.5%	11.7%	12.6%	11.0%	15.5%
负债总额	675.6	1,102.0	540.5	831.2	1,019.7	分红指标					
少数股东权益	63.0	612.6	635.1	654.8	689.3	DPS(元)	0.04	0.02	0.02	0.04	0.05
股本	549.2	659.0	724.9	724.9	724.9	分红比率	17.9%	16.3%	14.0%	16.1%	15.5%
留存收益	302.6	668.2	698.7	866.5	1,062.0	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
股东权益	914.6	1,939.7	2,058.7	2,246.2	2,476.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.21	0.14	0.18	0.22	0.31
净利润	158.6	117.8	127.3	161.8	225.4	BVPS(元)	1.17	1.83	1.96	2.20	2.47
加:折旧和摊销	49.8	62.5	49.0	49.0	49.0	PE(X)	128.3	194.0	154.3	121.4	87.1
资产减值准备	7.4	12.1	-	-	-	PB(X)	23.1	14.8	13.8	12.3	11.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	93.5	120.3	-25.0	345.5	-76.1
财务费用	16.0	24.6	12.2	-2.9	0.0	P/S	18.1	13.3	10.1	7.7	5.7
投资损失	-84.5	-5.8	-54.1	-48.1	-36.0	EV/EBITDA	62.7	107.2	92.2	84.9	62.0
少数股东损益	5.6	16.5	22.5	19.7	34.6	CAGR(%)	4.6%	30.2%	3.0%	4.6%	30.2%
营运资金的变动	-114.0	-298.4	-309.2	-155.4	-616.2	PEG	28.0	6.4	51.3	26.5	2.9
经营活动产生现金流量	40.4	-5.8	-152.5	24.0	-343.2	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-81.9	-248.1	133.0	16.1	31.1						
融资活动产生现金流量	86.5	1,239.2	-659.8	8.9	55.1						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn