2017 年 5 月 12 日

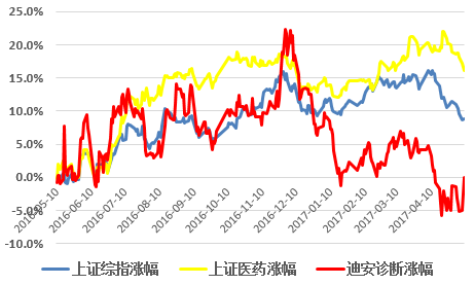
财通证券 CAITONG SECURITIES

投资评级：增持（维持）

迪安诊断（300244）

市场数据	2017 年 5 月 12 日
收盘价（元）	29.55
一年内最低/最高(元)	28.09/36.47
市盈率	61.97
市净率	7.8
基础数据	
净资产收益率（%）	12.59
资产负债率(%)	55.47
总股本(亿股)	5.5

最近 12 月股价走势



联系信息

证券分析师： 沈瑞
SAC 证书编号： S0160517040001
电话： 0571-87620710
Email： shenr@ctsec.com

相关报告

加快完成全国布局，业务模式具备优势

投资要点：

- **爆发式增长期已完成，今年完成全国布局**

2017年一季报营业收入达10.44亿，增长70%；归母净利润2.55亿，增长32.7%。2016年以投资新建、合资共建或并购整合方式新增实验室十家，逐步完成了在四川、江西、福建、内蒙、新疆、吉林、青海、宁夏等空白省份的布局，实验室扩张数量远超历年，因此营收也取得了爆发式增长，增长翻倍。

目前已经完成25个省级中心的布局，今年将完成全国各省的布局。目前区域中心有五个，将新建5-10个。预计公司能够保持30%以上内生增长。未来渠道整合将不再是公司重点，跑马圈地已经告一段落，内生增长和效率的提高更为重要。

- **迪安业务模式的优势，具备“食堂升级餐厅”的能力**

目前IVD行业模式有：1.0版渠道代理，2.0版服务外包，3.0版合作共建。2.0版的三个层次分别是2.1普检、2.2特检、2.3诊疗一体化。3.0版主要有3.1集采、3.2托管、3.3精准诊断中心。很多同行采取的是2.1/3.1的模式，而迪安在强化2.2、2.3/3.2/3.3的模式。迪安独立医学实验室的布局模式主要有区域中心和精准诊断中心。

- **IVD技术趋势及公司应对**

IVD技术发展趋势主要有“精准诊断、智慧诊断、普惠诊断”。公司正打造全方位基因测序平台、多项质谱应用平台（包括代谢组学、Pharma CRO和法医毒理检测等），推动基因小镇项目建设落地，力争打造基因健康产业链生态圈。普惠诊断主要是控制成本，通过规模效应实现成本领先。

- **产业链延伸**

除了第三方诊断（独立医学实验室）以外，迪安诊断拓展了司法鉴定、健康体检、冷链物流等领域，形成多个增长点。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司2017～2019年EPS分别为0.71元、1.00元、1.44元，对应PE分别为41.5倍、29.5倍、20.5倍。维持公司“增持”评级。

表 1：公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	1,858	3,824	6,185	9,990	15,963
增长率	39.18%	105.79%	61.75%	61.50%	59.80%
归属母公司股东净利润（百万）	174.79	262.76	392.67	551.82	792.48
增长率	40.30%	50.33%	49.44%	40.53%	43.61%
每股收益（元）	0.65	0.48	0.71	1.00	1.44
市盈率(倍)	45.6	62.0	41.5	29.5	20.5

数据来源：Wind，财通证券研究所

1、爆发式增长期已完成，今年完成全国布局

2017年一季报营业收入达10.44亿，增长70%；归母净利润2.55亿，增长32.7%。2016年以投资新建、合资共建或并购整合方式新增实验室十家，逐步完成了在四川、江西、福建、内蒙、新疆、吉林、青海、宁夏等空白省份的布局，实验室扩张数量远超历年，因此营收也取得了爆发式增长，增长翻倍。

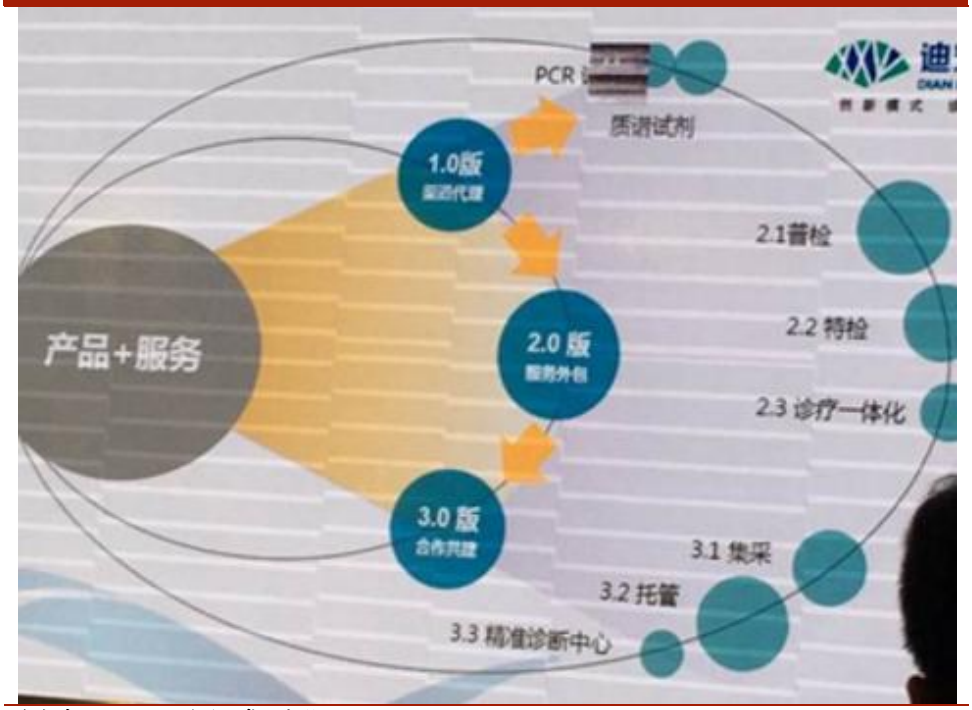
目前已经完成25个省级中心的布局，今年将完成全国各省的布局。目前区域中心有五个，将新建5-10个。预计公司能够保持30%以上内生增长。

未来渠道整合将不再是公司重点，跑马圈地已经告一段落，内生增长和效率的提高更为重要。

2、迪安业务模式的优势，具备“食堂升级餐厅”的能力

目前IVD行业模式有：1.0版渠道代理，2.0版服务外包，3.0版合作共建。2.0版的三个层次分别是2.1普检、2.2特检、2.3诊疗一体化。3.0版主要有3.1集采、3.2托管、3.3精准诊断中心。很多同行采取的是2.1/3.1的模式，而迪安在强化2.2、2.3/3.2/3.3的模式。

图 1：迪安诊断业务模式



数据来源：调研，财通证券研究所

3、迪安的两种主要布局模式

独立医学实验室的布局模式主要有区域中心和精准诊断中心。区域中心是通过与政府合作共建，通过公办民营、民办公助、公私合营等方式共建区域检验中心，并整合当地的资源，比如温州瓯海中心、宣城中心等。精准诊断中心是与三甲医院合作，

共建精准诊断中心，以邵逸夫医院为试点。

4、行业三大政策及其影响

《“健康中国2030”规划纲要》强调引导发展专业的医学检验中心、医疗影像中心、病理诊断中心和血液透析中心等，体现了政策整体上对于第三方诊断的支持。两票制的推行，将促进试剂流通领域的洗牌。医联体和分级诊疗的推行对于第三方诊断有重大的推动意义。

图 2：行业主要政策及影响

数据来源：调研，财通证券研究所

5、行业三大技术趋势及其影响

IVD技术发展趋势主要有“精准诊断、智慧诊断、普惠诊断”。公司正打造全方位基因测序平台、多项质谱应用平台（包括代谢组学、Pharma CRO和法医毒理检测等）。公司推动基因小镇项目建设落地，力争打造以基因检测、健康管理为中心，融诊断咨询、研发制造、产业孵化、健康管理、大数据共享为一体的基因健康产业链生态圈。普惠诊断主要是控制成本，通过规模效应实现成本领先。

6、产业链延伸

除了第三方诊断（独立医学实验室）以外，迪安诊断拓展了司法鉴定、健康体检、冷链物流等领域，形成多个增长点。司法鉴定中心目前已经建成四个，还有三个在建。司法鉴定这块市场份额约50亿，但利润水平很高。

图 3：公司产业链上下游延伸

数据来源：调研，财通证券研究所

7、具有陪伴公司成长良师益友——罗氏诊断

公司连续十七年与罗氏诊断保持紧密的联系，罗氏对于迪安的销售网络具有较强的依赖性，2016年罗氏在中国26%的销售由迪安诊断完成。

表 2：公司利润表预测 单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,824	6,185	9,990	15,963
减:营业成本	2,620	4,466	7,388	12,038
营业税金及附加	11	12	20	32
销售费用	327	507	804	1,261
管理费用	451	588	900	1,357
财务费用	34	69	93	123
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
加:公允价值变动损益				
投资净收益	42	42	42	42
二、营业利润	416	578	820	1,186
加：营业外收支净额	19	20	20	20
三、利润总额	434	598	840	1,206
减:所得税	96	102	143	205
四、净利润	338	496	697	1,001
减:少数股东损益	75	103	145	209
五、归属母公司股东净利润	263	393	552	792
基本每股收益(元)	0.48	0.71	1.00	1.44

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。