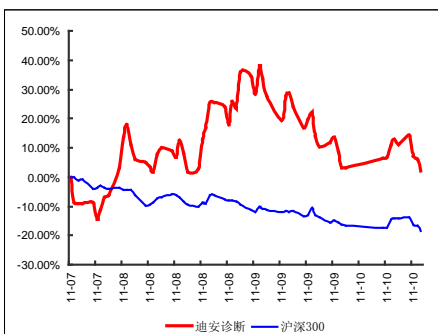


2011年10月21日

迪安诊断（300244）2011年三季度报点评

评级：推荐（首次）

上市以来走势：



相关研究报告：

《受益新医改 开拓大市场》2011-7-8

报告作者：

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号：S0590510120015

联系人：

王佳悦

电话：0510-82833337

Email: wangjiayue@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资

2011年前三季度公司实现主营业务收入3.43亿元，同比增长39.21%，实现营业利润3183万元，同比增长24.36%，其中归属于母公司所有者的净利润为3044万元，同比增长36.42%，基本每股收益为0.74元，按发行后股本全面摊薄后，每股收益为0.59元。业绩符合我们之前预期。

点评：

- **收入稳定高速增长，成本上涨拖累业绩。**2011年前三季度公司营业收入增速均维持在38%-40%之间，而营业成本同比增长了44.29%。我们认为营业成本增速较高的主要原因是公司提高了质量控制标准，同时为了满足生产运营的需求，扩大了实验室和物流人员队伍，增加了人员成本。而在公司规模效应的不断体现之后，成本的上升有望得到控制。我们预计全年的营业成本将有所降低。
- **期间费用率保持稳定。**销售费用率有所上升，主要原因是公司扩充销售队伍，加大了激励政策的实施，同时提升了学术推广的力度。由于超募资金带来的利息收入，财务费用大幅降低，期间费用率保持稳定。由于公司的发行费用已经计入前三季度的管理费用，因此我们预计公司全年的期间费用率将有所降低。
- **各个实验室业绩增长情况符合预期。**报告期内，上海迪安，北京迪安及司法鉴定业务增量均较去年同期上升了60%，北京迪安实现了扭亏为盈，至此除了新建的沈阳和济南实验室，公司其余的实验室均处于盈利状态。在新医改的背景下，独立医学实验室的飞速发展是大概率事件。公司作为第三方医学诊断服务的龙头，即将迎来快速增长期。
- **盈利预测：**我们维持之前预测，今后三年的EPS分别为0.90元，

格。

1.26 元和 1.60 元。目前市盈率为 47 倍，已经基本合理。但我们长期看好公司未来的发展，依然给予长期“推荐”评级。

- **风险提示：**对上海罗氏的依赖风险；分析前控制风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万					更新日期: 11/10/21				
利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	343	458	627	818	现金	84	282	208	191
营业成本	220	293	398	522	应收款项净额	80	106	145	189
营业税金及附加	1	2	3	3	存货	25	34	45	59
销售费用	33	43	58	74	其他流动资产	4	5	7	10
管理费用	53	69	94	123	流动资产总额	192	427	405	449
EBIT	35	51	75	96	固定资产	26	111	177	218
财务费用	1	0	-1	0	无形资产	1	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	其他长期资产	15	15	15	15
营业利润	34	52	75	97	资产总额	234	572	631	705
营业外净收入	1	3	4	5	短期借款	15	10	10	10
利润总额	38	55	79	102	应付款项	39	52	71	93
所得税	8	8	12	15	其他流动负债	18	24	33	42
净利润	30	46	67	87	流动负债	72	87	113	145
少数股东损益	3	0	-3	-5	长期借款	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	46	64	82	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	2	1	0	0
					负债总额	74	88	114	145
					少数股东权益	8	8	10	12
					股东权益	152	476	508	548
					负债和股东权益	234	572	631	705
主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					税后利润	32	46	64	82
营业收入	30.4%	33.4%	36.9%	30.5%	加: 少数股东损益	-2	0	2	3
营业利润	75.7%	52.5%	45.8%	28.7%	公允价值变动	0	0	0	0
净利润	88.8%	42.6%	38.9%	27.1%	折旧和摊销	6	5	10	14
获利能力					营运资金的变动	0	-6	-18	-24
毛利率(%)	35.8%	36.0%	36.5%	36.2%	经营活动现金流	37	45	58	74
净利率(%)	8.7%	10.1%	10.7%	10.6%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	21.4%	9.7%	12.6%	14.9%	长期股权投资	0	0	0	0
ROA(%)	13.8%	8.1%	10.2%	11.6%	固定资产投资	-15	-120	-100	-50
偿债能力					投资活动现金流	-15	-120	-100	-50
流动比率	2.67	4.93	3.58	3.10	股权融资	0	301	0	0
速动比率	2.33	4.54	3.18	2.69	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	31.7%	15.4%	18.0%	20.5%	支付股利、利息	-1	-23	-32	-41
营运能力					其它融资现金流	6	-5	0	0
总资产周转率	146.5%	80.1%	99.3%	116.0%	融资活动现金流	3	273	-32	-41
应收账款周转天数	84.54	84.54	84.54	84.54	现金净变动额	25	198	-74	-16
存货周转天数	42.17	42.17	42.17	42.17					
每股收益	0.85	0.90	1.26	1.60					
每股净资产	3.96	9.31	9.94	10.73					
P/E	50.5	47.3	34.0	26.8					
P/B	10.8	4.6	4.3	4.0					

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。