

迪安诊断 (300244)

京沪等地进入收获期，业绩稳定增长

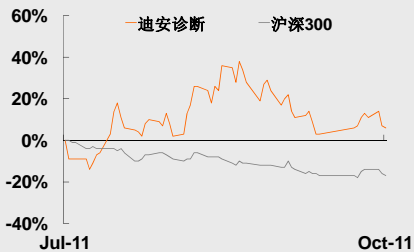
推荐 (维持)

现价: 42.75 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.dagene.net
大股东/持股	陈海斌/38.07%
实际控制人/持股	陈海斌/38.07%
总股本(百万股)	51
流通 A 股(百万股)	13
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	21.85
流通 A 股市值(亿元)	5.47
每股净资产(元)	8.85
资产负债率(%)	17.3

行情走势图



相关研究报告

《迪安诊断：内涵外延并举，医改长期利好》
《第三方医学诊断行业：规模经济是核心，医改潮流来催化》

证券分析师

凌军 S1060209110193
0755-22625829
Haomiao562@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

迪安诊断 10 月 20 日晚公布三季报，公司前三季度实现营业收入 3.43 亿元，同比增长 39.2%；净利润 2916 万，同比增长 43.8%；归属母公司净利润 3044 万元，同比增长 36.4%。其中三季度实现归属母公司净利润 782 万元，略低于我们预期。

■ 三季度毛利率下滑、费用率有所下降

公司三季度毛利率为 30.0%，同比下滑约 5%，主要由于公司加大质控投入、扩大实验室与物流人员队伍以满足运营需要，此外，公司获取有些医院检验科集中采购权带来的诊断产品代理业务快速增长也可能拉低了毛利率，预计第四季度会有所回升。销售费用率同比上升 0.74%，主要是因为扩充和激励销售人员、加大学术推广力度。管理费用率同比下降 2.0%，财务费用率同比下降 1.4%。

■ 京沪子公司进入收获期，保证业绩稳定成长

公司扩张策略稳健，通过资源整合和共享缩短新市场培育期。上海迪安、北京迪安及司法鉴定业务增量同比超过 60%，且利润率水平平均同比增长，其中北京迪安实现了扭亏为盈。至此，除济南、沈阳迪安尚处于市场培育期、哈尔滨迪安处于筹建期外，其余均实现盈利，带动公司整体盈利能力的提升。

■ 未来发展

公司启动了新一轮的五年战略规划，将坚持内涵式增长和连锁化扩张并重。内涵增长方面，公司将聚焦优势区域深耕细作，通过扩充诊断项目、延伸检测服务领域来开辟新的增长空间。外延扩张方面，通过新建和并购检测中心将服务重心由长三角地区逐渐延伸至环渤海及珠三角地区，纵深也将由城市到农村、实现从高端到基层的全覆盖。

■ 盈利预测及评级

我们小幅下调对于公司的盈利预测，11-13 年 EPS 分别为 0.86，1.14 和 1.53 元，对应于 10 月 20 日收盘价 42.75 元的 PE 分别为 50，38 和 28 倍，维持“推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	263	343	482	716	972
YoY(%)	47.7	30.4	40.3	48.6	35.9
净利润(百万元)	17	32	44	58	78
YoY(%)	160.5	88.8	35.3	32.6	34.2
毛利率(%)	35.4	35.8	34.0	34.0	34.5
净利率(%)	6.5	9.4	9.1	8.1	8.0
ROE(%)	16.3	21.4	9.11	10.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.63	0.86	1.14	1.53
P/E(倍)	46.2	50.5	49.8	37.6	28.0
P/B(倍)	7.53	10.8	4.54	4.05	3.54

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	147	192	515	571
现金	59	84	362	345
应收账款	59	76	106	157
其他应收款	3	3	5	7
预付账款	4	4	6	9
存货	21	25	36	53
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	32	42	65	112
长期投资	0	0	0	0
固定资产	21	26	50	96
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	11	15	15	15
资产总计	179	234	580	683
流动负债	65	72	90	131
短期借款	31	15	0	0
应付账款	18	38	55	82
其他流动负债	17	19	35	49
非流动负债	3	2	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	0	0
负债合计	68	74	90	131
少数股东权益	5	8	8	12
股本	19	38	51	51
资本公积	59	59	332	332
留存收益	28	55	99	157
归属母公司股东权	105	152	481	539
负债和股东权益	179	234	580	683

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	4	41	40	47
净利润	15	30	44	62
折旧摊销	0	0	9	18
财务费用	3	1	1	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-11	-33
其他经营现金流	-14	10	-2	0
投资活动现金流	-12	-17	-32	-64
资本支出	13	18	32	64
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	1	-0	-0
筹资活动现金流	54	2	270	0
短期借款	-10	-16	-15	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	6	20	13	0
资本公积增加	58	-0	273	0
其他筹资现金流	-0	-2	-1	0
现金净增加额	45	26	278	-17

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	263	343	482	716
营业成本	170	220	318	472
营业税金及附加	2	1	1	2
营业费用	24	33	48	67
管理费用	44	53	68	99
财务费用	3	1	1	0
资产减值损失	1	0	-7	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	19	34	53	75
营业外收入	1	5	5	6
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	20	38	57	79
所得税	5	8	12	17
净利润	15	30	44	62
少数股东损益	-2	-2	0	4
归属母公司净利润	17	32	44	58
EBITDA	22	35	62	93
EPS (摊薄, 元)	0.34	0.63	0.86	1.14

会计年度	2009	2010	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	47.7%	30.4%	40.3%	48.6%
营业利润	176.3%	75.7%	55.5%	42.4%
归属于母公司净利润	160.5%	88.8%	35.3%	32.6%
获利能力				
毛利率(%)	35.4%	35.8%	34.0%	34.0%
净利率(%)	6.5%	9.4%	9.1%	8.1%
ROE(%)	16.3%	21.4%	9.1%	10.8%
ROIC(%)	12.0%	16.4%	8.4%	10.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.3%	31.7%	15.6%	19.2%
净负债比率(%)	45.34%	20.18%	0.00%	0.00%
流动比率	2.25	2.67	5.70	4.35
速动比率	1.92	2.33	5.30	3.95
营运能力				
总资产周转率	1.82	1.66	1.18	1.13
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	8.01	7.90	6.82	6.90
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.63	0.86	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.81	0.79	0.92
每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.97	9.42	10.56
估值比率				
P/E	46.2	50.5	49.8	37.6
P/B	7.5	10.8	4.5	4.1
EV/EBITDA				

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257