

证券研究报告

医药生物

推荐 (维持)

联系人

郝淼

一般证券从业资格编号 S1060111060113  
电话 0755-22625829  
邮箱 haomiao562@pingan.com.cn

证券分析师

凌军

投资咨询资格编号 S1060209110193  
电话 0755-22624694  
邮箱 lingjun004@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。

## 迪安诊断 (300244)

### 携手梅里埃，提升微生物诊断竞争力

#### 事项:

迪安诊断近日公告，公司与生物梅里埃 (bioMérieux) 中国有限公司 (下称“梅里埃”) 签署了《战略合作框架协议》，梅里埃拟与公司共同开拓中国微生物市场，并达成以下条款：1) 公司代理经销华东区域部分梅里埃产品；2) 公司承担华北区域部分梅里埃产品物流业务；3) 合作产品包括血培养产品 (BacT/ALERT 3D 60及相关试剂) 及细菌鉴定产品 (ATB及相关试剂)。

#### ■ 携手梅里埃利于提升公司在微生物诊断领域的竞争力

致病微生物的培养、鉴定和药敏实验是重要的临床诊断项目，而梅里埃是微生物领域的世界级领导者，拥有强大的技术实力和丰富的售前售后服务经验。不论医疗机构是选择采购相关设备自行检测还是选择将有关项目外包，此次与梅里埃的战略合作都将增强迪安在微生物诊断市场的竞争力。

#### ■ 限制抗生素大背景下，合作产品前景看好

双方合作产品全自动血培养仪BacT/ALERT 3D 60和细菌鉴定与药敏分析仪ATB是国内外医疗机构进行临床微生物诊断的首选设备之一。在我国对于抗生素使用正进行严格管理的大背景下，医疗机构对于该类产品的需求有望提升，市场前景看好。

#### ■ 短期业绩增厚或不明显，双方长远合作更值得期待

根据我们的假设及模型测算，此次初步协议对于迪安短期业绩的增厚或并不明显。考虑到梅里埃产品线丰富并在临床和工业领域应用广泛，如果未来双方能进一步提升合作的深度和广度，则更值得期待。

#### ■ 盈利预测及评级

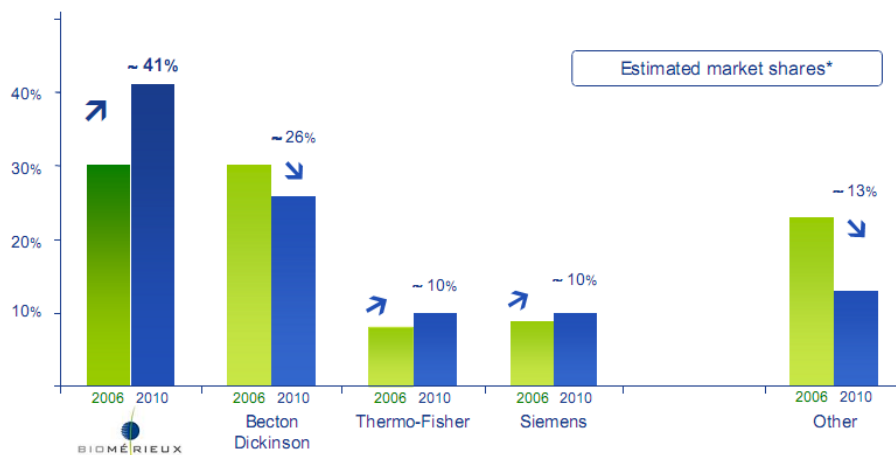
我们维持此前对于公司的盈利预测，预计11-13年的EPS分别为：0.86，1.14和1.53元，对应于12月9日收盘价50.3元的PE分别为58、44和33倍，维持“推荐”评级。

## 一、附录

### 1.1 微生物诊断翘楚——梅里埃：领先世界、布局中国

生物梅里埃 (bioMérieux) 是世界体外诊断领域的第七大生产商，也是研发生产微生物诊断产品的最大厂家，产品主要有两个应用领域：临床（占85%）和工业（占15%）。工业应用主要集中于食品、药品和化妆品的微生物分析，增长非常迅速。2010年公司销售额为13.57亿欧元。

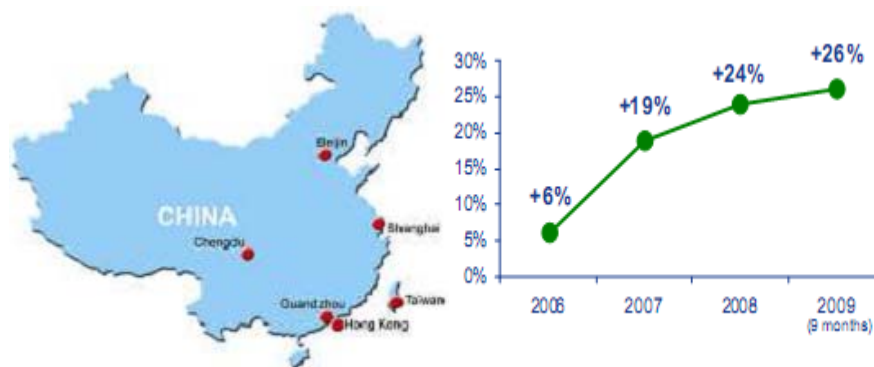
图表1 梅里埃在临床微生物领域的全球市场份额



资料来源：梅里埃网站

梅里埃进入中国已经 20 年，其自动化微生物鉴定系统用户已达 1400 余家，自动微生物培养系统已达 700 余家。近五年来梅里埃在中国的销售收入迅速攀升，2010 年超过 5000 万欧元，增速超过 30%。

图表2 梅里埃在中国的布局及收入增速



资料来源：梅里埃网站

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	147	192	515	571	<b>营业收入</b>	263	343	482	716
现金	59	84	362	345	营业成本	170	220	318	472
应收账款	59	76	106	157	营业税金及附加	2	1	1	2
其他应收款	3	3	5	7	营业费用	24	33	48	67
预付账款	4	4	6	9	管理费用	44	53	68	99
存货	21	25	36	53	财务费用	3	1	1	0
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	-7	0
<b>非流动资产</b>	32	42	65	112	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	21	26	50	96	<b>营业利润</b>	19	34	53	75
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	1	5	5	6
其他非流动资产	11	15	15	15	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	179	234	580	683	<b>利润总额</b>	20	38	57	79
<b>流动负债</b>	65	72	90	131	所得税	5	8	12	17
短期借款	31	15	0	0	<b>净利润</b>	15	30	44	62
应付账款	18	38	55	82	少数股东损益	-2	-2	0	4
其他流动负债	17	19	35	49	<b>归属母公司净利润</b>	17	32	44	58
<b>非流动负债</b>	3	2	0	0	EBITDA	22	35	62	93
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄, 元)	0.34	0.63	0.86	1.14
其他非流动负债	3	2	0	0					
<b>负债合计</b>	68	74	90	131					
少数股东权益	5	8	8	12	<b>主要财务比率</b>				
股本	19	38	51	51	<b>会计年度</b>	<b>2009 A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资本公积	59	59	332	332	<b>成长能力</b>				
留存收益	28	55	99	157	营业收入	47.7%	30.4%	40.3%	48.6%
归属母公司股东权益	105	152	481	539	营业利润	176.3%	75.7%	55.5%	42.4%
<b>负债和股东权益</b>	179	234	580	683	归属于母公司净利润	160.5%	88.8%	35.3%	32.6%
					<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	149.71	79.30	58.62	44.20
					P/B	24.38	16.94	5.34	4.76
					EV/EBITDA	114	72	41	27

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	45	26	278	-17

## 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