

# 第三方医学诊断服务行业的领跑者

--迪安诊断新股报告



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

迪安诊断 300244 2011-7-6

## 投资要点

1. 公司是独立的第三方医学诊断服务平台，主要面向各类医疗卫生机构，提供医学诊断服务外包为核心业务的医学诊断及相关产品。
2. 我国目前独立医学实验室所占的份额在 1%左右，为 8-10 亿元左右。估计未来我国第三方医学诊断行业的市场容量将超过 200 亿元。
3. 公司致力于先进的医学诊断技术的临床应用及技术创新，打造“服务+产品”一体化的专业服务体系，使各级医疗卫生机构降低运营成本和运营风险，提高运营效率、诊断水平及质量，实现患者、医疗卫生机构和社会的共赢。
4. 公司收入主要由医学诊断服务和诊断产品构成，2010 年二者的构成比例分别 56.52%、43.47%。公司医学诊断服务的客户来源主要是各级医院，其中占比最大的是二级医院，占比是 42.6%，其次是一级医院，占比为 18.9%。
5. 公司近 3 年营业收入及净利润快速增长，2008 年—2010 年的营业收入分别为 17829 万元、26325 万元、34327 万元，归属于母公司的净利润分别为 659 万元、1717 万元、3241 万元，随着公司业务量的大增，公司净利润的增长率远远高于营业收入的增长率。
6. 募集资金主要用于扩建医学检验所项目、新建医学检验所项目、信息化管理平台改进项目。这些项目的建设将进一步发挥公司的优势，加快公司在全国重点区域的布局，增强公司的竞争力和盈利能力。
7. 在国内第三方医学诊断服务行业快速发展的同时，公司作为行业领跑者将享受更加快速的发展。预计公司 2011 年、2012 年营业收入分别为 47372 万元、64425 万元，归属母公司股东净利润 4467 万元、5552 万元，每股收益为 0.87 元、1.09 元。给予目标价 20.00—23.49 元，对应 2011 年市盈率为 23—27 倍。

## 风险提示：

新建医学检验所速度及其盈利能力低于预期。

目标价格：20.00—23.49 元

## 发行上市资料

发行股数（万股）	1280
发行前总股本（万股）	3830
发行后总股本（万股）	5110
发行日期	2011/07/11
上市日期	2011/-/-
主承销商	平安证券

行业研究员：张欣

联系人：林兴秋

证书编号	S0820208030013
电话	021-32229888-3510
E-mail	<a href="mailto:linxingqiu@ajzq.com">linxingqiu@ajzq.com</a>

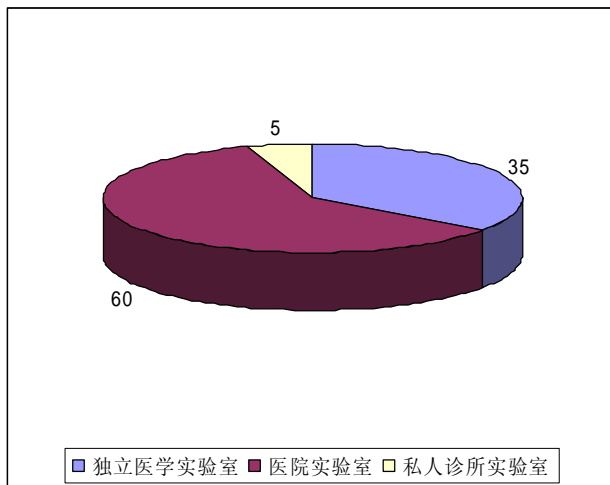
## 相关报告

## 公司研究

## 一、国内第三方医学诊断行业发展潜力巨大

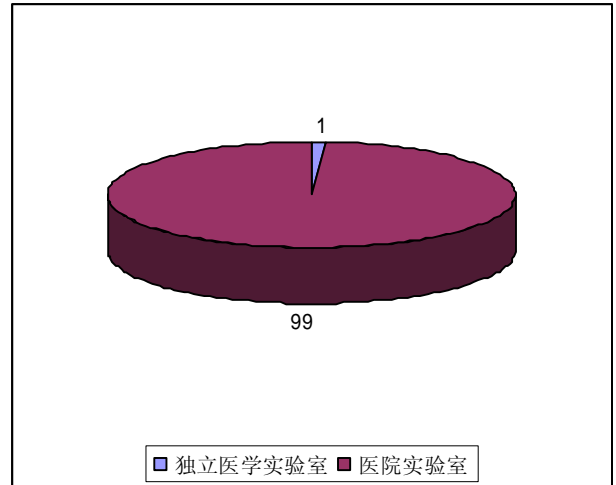
公司是独立的第三方医学诊断服务平台，主要面向各种综合医院与专科医院、社区卫生服务中心、乡镇卫生院、体检中心、疾病预防控制中心等各级医疗卫生机构，以提供医学诊断服务外包为核心业务的医学诊断服务整体解决方案。国外独立医学实验室经过几十年的发展和并购，行业已逐步成熟，培育出较大的市场规模。以美国为例，目前医院附属实验室约占60%的市场份额，独立医学实验室约占1/3的市场份额，私人诊所实验室享有剩余的市场份额，其中独立医学实验室的份额还在增长。由于第三方医学诊断行业在我国属于新兴产业，国内市场竞争总体状况，医院在医学诊断服务市场占据绝对主导地位，我国公立医院众多，几乎每个医院都设有检验科，99%的医学诊断目前都集中在医院内完成，独立医学实验室所占的份额仅为1%左右。发展历程不长，权威、及时的市场统计数据比较缺乏，全国医学诊断服务外包市场的现有规模难以精确计算。近期统计数据表明：2009年我国医学诊断收入约为800-1,000多亿元，其中独立医学实验室所占的份额在1%左右，为8-10亿元左右。参考国外独立医学实验室的发展状况，未来我国的医学诊断服务外包市场的潜力巨大。在美国，目前独立医学实验室约占据了医学诊断服务市场三分之一的市场份额，如果未来我国独立医学实验室的市场份额占全部医学诊断服务规模的10%，并考虑到我国医疗服务市场的持续快速发展，估计未来我国第三方医学诊断行业的市场容量将超过200亿元。在国内第三方医学诊断服务行业快速发展的同时，公司作为行业领跑者将享受更加快速的发展。

图1：美国医学诊断市场占比（%）



资料来源：公司招股说明书，爱建证券

图2：中国医学诊断市场占比（%）



资料来源：公司招股说明书，爱建证券

## 二、“服务+产品”一体化商业模式优势明显，公司利润快速增长

公司致力于先进的医学诊断技术的临床应用及技术创新，打造“服务+产品”一体化的专业服务体系，使各级医疗卫生机构降低运营成本和运营风险，提高运营效率、诊断水平及质量，实现患者、医疗卫生机构和社会的共赢。经过多年的发展，公司不仅可以向各级医疗卫生机构提供医学诊断服务外包业务，还可以向其提供国内外知名的诊断产品和技术支持服务等。公司的医学诊断服务外包业务和体外诊断产品代理业务所

请务必阅读正文之后的重要声明

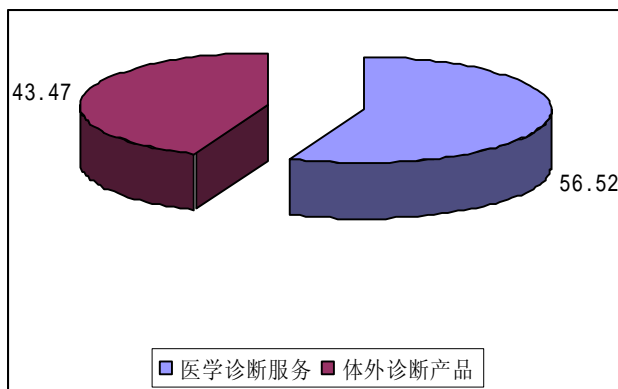
## 公司研究

上游均为体外诊断产品生产商，下游均为各级医疗卫生机构，因此公司的医学诊断服务外包业务和体外诊断产品代理业务均可以依托公司的医学诊断服务平台（如集中采供平台和营销渠道资源）来开展。正是上述关联度和相似性，使公司医学诊断服务外包业务和体外诊断产品代理业务具备一定的协同效应和规模效应，从而确保公司可以充分发挥“服务+产品”一体化商业模式的竞争优势。

公司顺应了我国医疗体制改革的方向，表现出较强的独特性与创新性，具体体现在：①根据不同客户的不同需求，公司或提供第三方医学诊断服务，或提供体外诊断产品代理服务，使公司与客户的关系由传统的一次性交易关系转变为新型的长期合作伙伴关系；②公司通过规模化运营，有效降低客户与自身的原材料采购成本；③公司通过建设医学诊断服务平台，增强业务整合能力，与诊断产品供应商以及客户结为利益一致的伙伴，形成了多方共赢的业务系统。

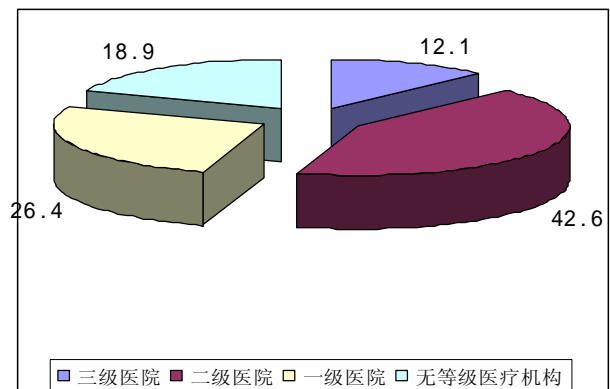
公司收入主要由医学诊断服务和诊断产品构成，2010年二者的构成比例分别56.52%、43.47%。公司医学诊断服务的客户来源主要是各级医院，其中占比最大的是二级医院，占比是42.6%，其次是一级医院，占比为18.9%，这两者是公司的主要业务来源，未来仍有较大的发展空间，三级医院的占比相对较低，为12.1%，公司的诊断业务是三级医院的有益补充。

图3：公司收入来源占比（%）



资料来源：公司招股说明书，爱建证券

图4：医学诊断服务的客户构成（%）



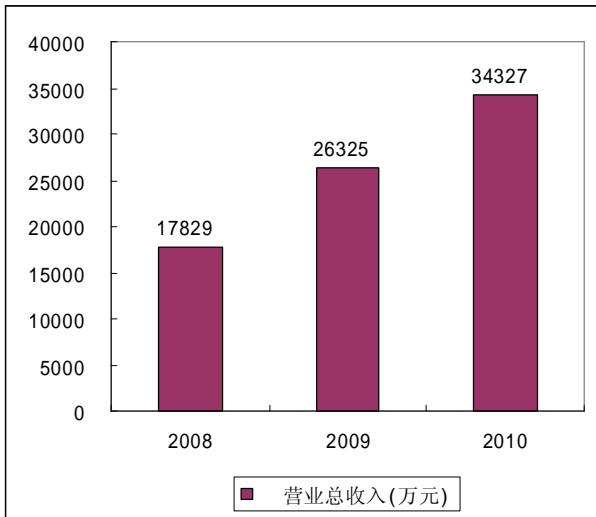
资料来源：公司招股说明书，爱建证券

公司近3年营业收入及净利润快速增长，2008年—2010年的营业收入分别为17829万元、26325万元、34327万元，利润总额分别为647万元、1996万元、3786万元、归属于母公司的净利润分别为659万元、1717万元、3241万元，随着公司业务量的大增，公司利润总额的增长率远远高于营业收入的增长率，近3年营业收入复合增长率为38.76%、利润总额复合增长率为141.87%。

请务必阅读正文之后的重要声明

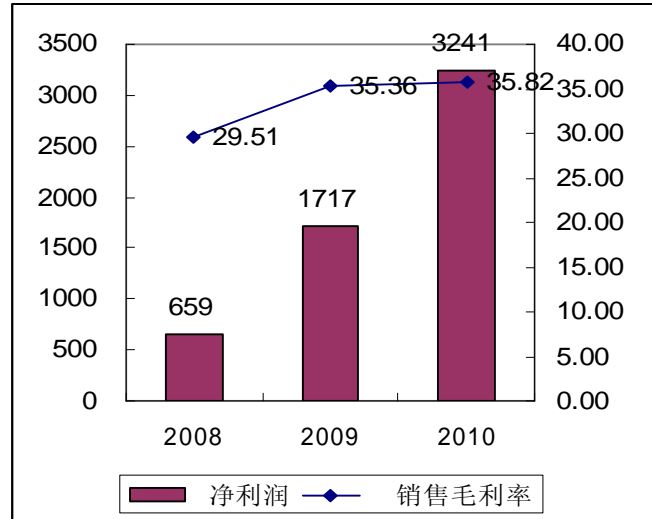
公司研究

图5: 公司近3年营业收入



资料来源: 公司招股说明书, 爱建证券

图6: 公司归属于母公司的净利润及毛利率(万元)



资料来源: 公司招股说明书, 爱建证券

三、募集资金运用

募集资金主要用于三方面, 一、扩建医学检验所项目包括总部中心实验室迁建项目、南京迪安医学诊断实验室迁址扩建项目。二、新建医学检验所项目包括沈阳迪安医学检验所建设项目、新建迪安医学检验所建设项目、天津迪安医学检验所建设项目。三、信息化管理平台改进项目。这些项目的建设将进一步发挥公司的优势, 推进公司司法鉴定所的建设, 加快公司在全国重点区域的布局, 增强公司的竞争力和盈利能力。

表1: 募集资金投资项目及资金使用情况

序号	项目名称	预计投资总额 (万元)	使用募集资金金额 (万元)
<b>一、扩建医学检验所项目</b>			
1	总部中心实验室迁建项目	7,425.00	7,425.00
2	南京迪安医学诊断实验室迁址扩建项目	5,000.00	5,000.00
<b>二、新建医学检验所项目</b>			
3	沈阳迪安医学检验所建设项目	2,000.00	2,000.00
4	新建迪安医学检验所建设项目	1,760.00	1,760.00
5	天津迪安医学检验所建设项目	1,700.00	1,700.00
<b>三、信息化管理平台改进项目</b>			
6	信息化管理平台改进项目	2,800.00	2,800.00

资料来源: 公司招股说明书, 爱建证券

请务必阅读正文之后的重要声明

## 公司研究

## 四、盈利预测

公司是独立的第三方医学诊断服务的龙头公司，商业模式优势明显，质量控制能力突出，司法鉴定服务和公司医学诊断结合在国内竞争优势突出，公司发展战略清晰，主营业务突出，在国内第三方医学诊断服务行业快速发展的同时，公司作为行业领跑者将享受更加快速的发展。预计公司2011年、2012年营业收入分别为47372万元、64425万元，归属母公司股东净利润4467万元、5552万元，每股收益为0.87元、1.09元。给予目标价20.00—23.49元，对应2011年市盈率为23—27倍。

表2：公司盈利预测（单位：百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	263.25	343.27	473.72	644.25
减：营业成本	170.17	220.30	300.81	408.14
营业税金及附加	2.48	1.41	1.94	2.64
营业费用	24.10	33.43	46.13	62.74
管理费用	43.82	53.20	73.42	99.85
财务费用	2.68	0.96	-1.08	-1.82
资产减值损失	0.73	0.11	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	19.27	33.86	52.49	72.70
加：其他非经营损益	0.69	4.00	6.00	5.00
利润总额	19.96	37.86	58.49	77.70
减：所得税	4.74	7.95	14.32	19.18
净利润	15.22	29.92	44.17	58.52
减：少数股东损益	-1.95	-2.50	-0.50	3.00
归属母公司股东净利润	17.17	32.41	44.67	55.52
每股收益（元）	0.34	0.63	0.87	1.09

数据来源：公司招股说明书，爱建证券

请务必阅读正文之后的重要声明

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

**强烈推荐:** 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

**推 荐** : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

**中 性** : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

**回 避** : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

**强于大势:** 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

**中 性** : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

**弱于大势:** 预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

请务必阅读正文之后的重要声明



## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。