

2012年4月12日

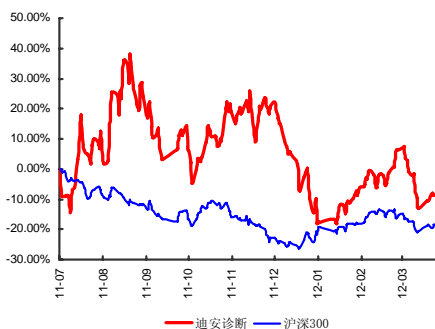
研究员：姚 凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳
 电话：021-62442039
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：38.32元
 目标价格：-
 目标期限：6个月

总股本：5110万
 总市值：19.58亿
 流通比例：25.05%

迪安诊断（300244）股价表现



迪安诊断（300244）：业绩增长基本
 稳定，山东市场好转

评级：增持

主要观点：

- ◆公司在2011年实现营业收入48247.43万元，同比上年增加40.55%；营业利润为4642.46万元，同比上年增加37.11%；归属于上市公司股东的净利润为4220.83万元，同比上年增加30.23%。EPS为0.97元。2011年利润分配预案为，每10股转增8股，派发现金股利3元(含税)。同时公司公布2012年第一季度业绩预告，第一季度归属于上市公司股东的净利润为1085万元-1226万元，同比去年增长15%-30%，非经常性损益对净利润影响金额约80-130万元。
- ◆新业务拉低整体毛利率。公司2011年医学诊断服务营业收入同比增长40.29%，毛利率为44.24%，同比减少0.45%；体外诊断产品营业收入同比增加40.89%，毛利率为22.75%，同比减少1.55%。公司因采购议价能力较强，因此2011年代医院进行集中采购业务占比提升，该项业务毛利率不高，从而拉低公司整体毛利率。我们认为该项业务利于公司收入增加以及加强与医院等机构的业务关联。
- ◆公司主要收入依然来自杭州迪安和迪安基因两家公司，两家公司营业收入比去年同比分别增加26.91%和23.05%，净利润分别变动39.66%和-10.5%。其他子公司中上海迪安增速显著，收入同比增长58.79%，净利润同比增长248.98%。浙江、江苏市场增长均在30%以上，山东地区营业收入增长显著，同比上年增加366.24%，主要业绩来自潍坊市人民医院。
- ◆近年来，公司陆续在各地投建新的检验所，目前早期的项目盈利逐渐放大，新建项目往往需要2-3年时间开始盈利。2011年启动的哈尔滨迪安和沈阳迪安预计将在2013年前后将贡献业绩。武汉迪安由于采用全资购并方式，预计购并完成可直接创收。佛山迪安目前尚未完成，仍需时日。预计2012年-2013年公司营业收入增长率分别为31%和32%，归属于母公司股东的净利润增长率分别为24%和33%，EPS分别为1.02元和1.35元，给予增持评级。
- ◆风险提示：新建项目较多，或影响现金流；新建项目存在盈利不能达到预期的风险；毛利率不断下降的风险。

图表 1: 盈利预测 (单位: 百万元)

利润表 (百万元)					
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	263	343	482	633	836
营业成本	170	220	314	410	541
毛利	93	123	168	223	296
% 营业收入	35.4%	35.8%	34.9%	33.8%	34.0%
营业税金及附加	2	1	2	2	3
% 营业收入	0.9%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	24	33	50	63	84
% 营业收入	9.2%	9.7%	10.4%	10.0%	10.0%
管理费用	44	53	73	95	125
% 营业收入	16.6%	15.5%	15.2%	15.0%	15.0%
财务费用	3	1	-4	1	1
% 营业收入	1.0%	0.3%	-0.8%	0.2%	0.1%
资产减值损失	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	19	34	46	62	83
% 营业收入	7.3%	9.9%	9.6%	9.8%	9.9%
营业外收支	1	4	3	2	2
利润总额	20	38	49	64	85
% 营业收入	7.6%	11.0%	10.2%	10.1%	10.2%
所得税费用	5	8	7	13	17
净利润	15	30	42	51	68
归属于母公司所有者的净利润	17	32	42	52	69
少数股东损益	-2	-3	-1	-1	-1
EPS (元/股)	0.60	0.89	0.97	1.02	1.35

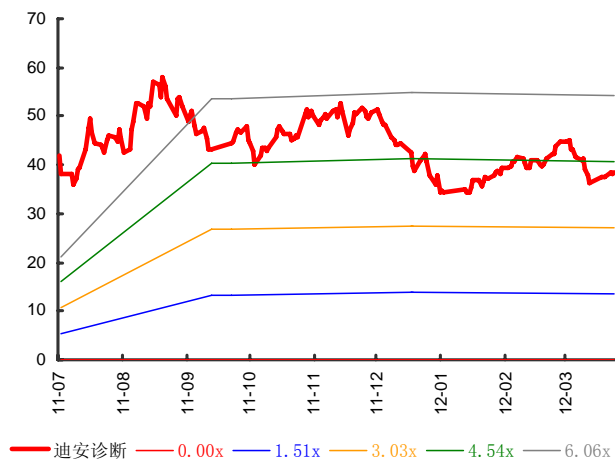
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 迪安诊断历史 PE Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 3: 迪安诊断历史 PB Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com