

医疗服务

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 28.00元

当前股价: 23.15元

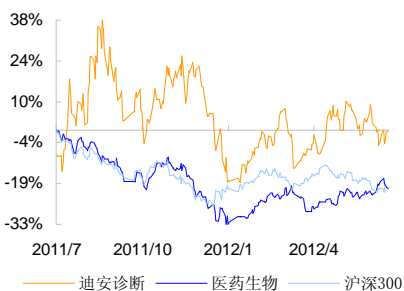
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2170.81
总股本(百万)	91
流通股本(百万)	23
流通市值(亿)	5
EPS	0.83
每股净资产(元)	9.09
资产负债率	20.59%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
迪安诊断	-1.78	11.56	6.88
医药生物	7.69	13.49	22.09
沪深300指数	-4.29	-4.12	5.48



相关报告

迪安诊断

300244

推荐

中报业绩小幅超预期, 独立实验室行业空间大

公司公告中报业绩预增 30-40%, 2950-3170 万, 合 EPS0.32-0.34 元, 小幅超出市场 30% 的预期。

投资要点:

- **中报业绩预增 30-40%, 小幅超出市场 30% 预期:** 公司公告中期业绩预增 30-40%, 较一季报 28% 增速有所加快。我们预计超预期原因为旗下各独立医学实验室增长加速, 尤其是老的点杭州、上海、北京、南京势头良好;
- **随着老点布局逐步成熟, 规模效应逐步显现, 利润增速逐步和收入匹配。** 我们预计全年老点的增长势头全年将延续, 一季度杭州、上海增长超过 50%, 北京增长超过 90%, 预计该势头二季度延续, 后续随着济南、沈阳、佛山、哈尔滨的培育, 增长有望加快;
- **试剂代理业务稳定快速增长, 增长维持在 30-40%, 协同效应部分体现;**
- **未来新业务的增长和拓展有望成为看点:** 司法鉴定业务是新业务中的重要看点, 目前杭州和上海实验室有司法鉴定业务资质, 杭州业务开展较快, 一季度增长 80%。未来有望在现有平台, 拓展其他领域检测比如临床服务外包的检测、食品安全检测等, 需求面更宽;
- **看好独立医学实验室行业的发展:** 独立医学诊断目前占医学诊断总收入 1%, 国外该占比 30-40%, 差距很大, 我国还在发展初期。未来随着对于治疗前包括疾病预防、疾病诊断需求的提升, 对于独立医学实验室标准化的诊断需求提升是发展趋势。公司作为该行业的寡头垄断者之一, 凭借资本市场的力量和公司精细化的经营管理, 未来有望成为该行业的领先者。
- **投资建议:** 我们看好公司独立医学实验室的发展模式, 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.61、0.8、1.07 元, 对应 PE37、28、21 倍, 未来业绩有望持续超预期, 维持推荐评级。

**风险提示:** 新开独立医学实验室的盈利能力提升的时间具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	482	650	869	1159
收入同比(%)	41%	35%	34%	33%
归属母公司净利润	42	56	74	98
净利润同比(%)	30%	34%	30%	33%
毛利率(%)	34.9%	35.1%	35.4%	35.6%
ROE(%)	9.1%	11.2%	12.7%	14.5%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.80	1.07
P/E	50.45	37.77	28.96	21.73
P/B	4.59	4.21	3.68	3.15
EV/EBITDA	33	27	20	15

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	548	574	662	785
现金	341	370	390	421
应收账款	120	143	191	255
其他应收款	3	6	9	12
预付账款	41	8	11	15
存货	39	46	62	82
其他流动资产	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	53	61	78	94
长期投资	0	0	0	0
固定资产	34	52	69	85
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	18	8	8	8
<b>资产总计</b>	601	635	740	879
<b>流动负债</b>	119	114	142	176
短期借款	0	16	17	17
应付账款	55	72	96	127
其他流动负债	64	26	29	32
<b>非流动负债</b>	5	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	2	2	2
<b>负债合计</b>	124	116	144	179
少数股东权益	13	14	17	24
股本	51	92	92	92
资本公积	316	275	275	275
留存收益	97	138	212	310
归属母公司股东权益	464	505	579	677
<b>负债和股东权益</b>	601	635	740	879

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	20	42	36	49
净利润	42	57	77	104
折旧摊销	12	2	3	4
财务费用	-4	-3	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-19	-42	-56
其他经营现金流	4	4	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-204	-17	-20	-20
资本支出	23	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-181	3	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	253	4	4	3
短期借款	-15	16	1	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	13	41	0	0
资本公积增加	258	-41	0	0
其他筹资现金流	-2	-12	3	3
<b>现金净增加额</b>	69	29	20	32

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	482	650	869	1159
营业成本	314	422	562	747
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	50	65	87	116
管理费用	73	96	128	172
财务费用	-4	-3	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	46	67	91	122
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	49	67	91	122
所得税	7	10	14	18
<b>净利润</b>	42	57	77	104
少数股东损益	-1	1	4	6
<b>归属母公司净利润</b>	42	56	74	98
<b>EBITDA</b>	55	67	92	124
<b>EPS (元)</b>	0.46	0.61	0.80	1.07

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.6%	34.7%	33.8%	33.4%
营业利润	37.1%	45.0%	35.2%	34.5%
归属于母公司净利润	30.2%	33.6%	30.4%	33.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.9%	35.1%	35.4%	35.6%
净利率	8.7%	8.7%	8.5%	8.5%
ROE	9.1%	11.2%	12.7%	14.5%
ROIC	31.1%	36.8%	37.8%	39.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.6%	18.3%	19.5%	20.3%
净负债比率				
流动比率	4.62	5.03	4.67	4.46
速动比率	4.29	4.62	4.24	3.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.16	1.05	1.26	1.43
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	6.78	6.68	6.72	6.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.61	0.80	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.46	0.39	0.53
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.49	6.29	7.36
<b>估值比率</b>				
P/E	50.45	37.77	28.96	21.73
P/B	4.59	4.21	3.68	3.15
EV/EBITDA	33	27	20	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 研究团队简介

**中投医药团队荣誉:** 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名; 2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师; 团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号(证券行业唯一一个);

#### 中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;  
余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;  
余文心, 医药行业分析师, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;  
江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;  
王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

### 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

### 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

#### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

#### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

#### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434