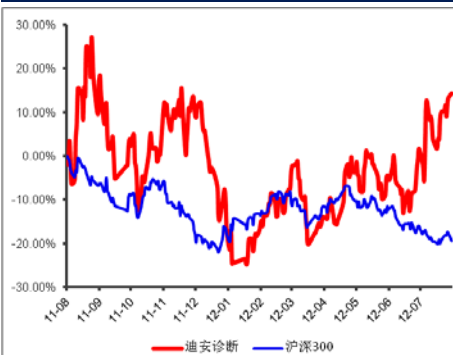


2012年8月14日

迪安诊断（300244）半年报点评

评级：推荐（维持）

52周走势：

相关研究报告：

 《业绩稳定增长 政策长期利好》
 2011-10-21

 《业绩略低预期 前途依旧光明》
 2012-1-20

 《异地复制初见成效 前景光明》
 2012-4-9

《高速增长正当时》2012-4-24

报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

联系人：

王佳悦

电话：0510-82832380

 Email: wangjiayue@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：报告期内公司实现营业收入 3.16 亿元，同比增长 46.26%，实现营业利润 3564 万元，同比增长 46.80%，其中归属于母公司所有者的净利润为 3070 万元，同比增长 35.70%，基本每股收益为 0.33 元。符合我们之前的预期。

点评：

- **沐浴政策春风，服务收入高速增长。**上半年政府对于公立医院改革的相关政策频出，对于公立医院的成本控制愈发严格，进一步鼓励社会资本进入医疗服务业。各级医疗机构对于诊断服务外包的需求增长明显，公司的诊断服务收入同比增长 52.62%。我们认为，随着新医改的进一步推进，公司收入的高增长将持续。
- **各分支实验室业绩增长情况良好。**报告期内，杭州迪安，南京迪安，上海迪安，北京迪安的收入和净利润均大幅增加，毛利率也有所提升，充分体现了独立医学实验室的规模效应。随着佛山迪安的设立和收购武汉迪安兰青，公司已初步完成了覆盖华东、华中、华南、华北、东北五大行政区划的全国性布局，为后续的增速发展奠定了基础。
- **独立医学实验室行业迎来高速增长期。**随着县级医院的综合改革推进，基层的诊断外包需求大增。独立医学实验室的高速成长期已经到来。迪安诊断作为行业内的领先者，能够充分享受市场扩容带来的利好。
- **投资建议：**我们维持之前盈利预测，预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.66 元，0.86 元，1.12 元。对应最近收盘价的 PE 为 44 倍，34 倍，27 倍。考虑到公司所处行业的成长性确定，且将长期受益于国家政策，我们继续维持对公司长期“推荐”评级。
- **风险提示：**对上海罗氏的依赖风险；分析前控制风险；政策风险；

盈利预测表:

当前股价

28.79

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 12/08/14

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	482	678	876	1,120	现金	341	287	300	341
营业成本	314	443	572	730	应收款项净额	123	173	224	286
营业税金及附加	2	3	4	5	存货	39	56	72	92
销售费用	50	68	88	112	其他流动资产	45	63	81	104
管理费用	73	99	124	159	流动资产总额	548	579	678	824
EBIT	43	65	88	114	固定资产	34	90	133	234
财务费用	-4	-6	-6	-7	无形资产	1	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	其他长期资产	18	18	18	18
营业利润	46	72	94	120	资产总额	601	718	852	1,024
营业外净收入	4	4	5	6	短期借款	0	0	0	1
利润总额	49	76	99	126	应付款项	96	138	178	227
所得税	7	12	15	19	其他流动负债	22	31	40	52
净利润	42	64	84	107	流动负债	119	169	218	280
少数股东损益	1	-3	-5	-10	长期借款	0	0	0	1
归属母公司净利润	42	61	79	97	应付债券	0	0	0	1
					其他长期负债	5	8	11	14
主要财务比率	2011A	2012E	2013E	2014E	负债总额	124	177	229	295
成长能力					少数股东权益	13	16	21	31
营业收入	40.6%	40.6%	29.1%	27.9%	股东权益	464	524	602	698
营业利润	37.1%	54.4%	31.1%	28.2%	负债和股东权益	601	718	852	1,024
净利润	30.2%	44.3%	29.4%	23.2%					
获利能力					现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
毛利率(%)	34.9%	34.7%	34.7%	34.8%	税后利润	42	61	79	97
净利率(%)	8.6%	9.4%	9.6%	9.6%	加: 少数股东损益	-1	3	5	10
ROE(%)	9.1%	11.6%	13.1%	13.9%	公允价值变动	0	0	0	0
ROA(%)	7.0%	8.5%	9.3%	9.5%	折旧和摊销	9	5	8	8
偿债能力					营运资金的变动	-37	-22	-28	-27
流动比率	4.62	3.42	3.11	2.94	经营活动现金流	13	47	64	88
速动比率	4.29	3.09	2.78	2.61	短期投资	0	0	0	0
资产负债率%	20.6%	24.7%	26.8%	28.8%	长期股权投资	0	0	0	0
营运能力					固定资产投资	-16	-100	-50	-49
总资产周转率	80.3%	94.5%	102.8%	109.3%	投资活动现金流	-16	-100	-50	-49
应收账款周转天数	93.35	93.35	93.35	93.35	股权融资	0	0	0	0
存货周转天数	46.27	46.27	46.27	46.27	负债净变化	0	0	0	1
每股收益	0.83	0.66	0.86	1.06	支付股利、利息	-1	-1	-1	-1
每股净资产	9.09	5.70	6.55	7.59	其它融资现金流	261	0	0	1
P/E	34.9	43.5	33.6	27.3	融资活动现金流	260	-1	-1	2
P/B	3.2	5.0	4.4	3.8	现金净变动额	257	-54	13	41

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。