

医疗服务

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960512080008

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 31.38元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.82
总股本(百万)	91
流通股本(百万)	23
流通市值(亿)	14
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	7.65	15.79	1.55
医药生物	10.64	24.42	15.12
沪深300指数	0.86	18.80	14.47



相关报告

- 迪安诊断-规模效应继续显现,大行业小公司未来成长空间大 2012-10-22
- 迪安诊断-规模效应带来利润增速加快;政策带来行业发展机会 2012-08-14
- 迪安诊断-中报业绩小幅超预期,独立实验室行业空间大 2012-07-10

迪安诊断

300244

推荐

模式决定业绩持续快速增长,股权激励推出显示信心

公司公告 2012 年快报, 实现收入 7.06 亿, 同比增 46.42%; 归母公司净利 6013.8 万, 同比增 42.48%, EPS0.65 元, 超出市场预期。

投资要点:

- 全年业绩快速增长, 超出预期, 医学诊断服务外包业务规模显现、增速加快。12 年实现收入 7.06 亿, 同比增 46.42%; 营业利润 7187 万, 同比增 54.81%; 利润总额 7349 万, 同比增 50%; 净利润 6013.8 万, 同比增 42.48%, EPS0.65 元。预计医学诊断服务外包业务增速加快, 超过 50%, 代理试剂业务快速增长约 40%。
- 四季度收入、利润均快速增长, 利润增速环比加快。4 季度单季度实现收入 1.98 亿, 同比增 42.3%; 营业利润 2377 万, 同比增 62.9%; 利润总额 2360 万, 同比增 64.8%; 净利润 1838 万, 同比增 56.2%。收入利润均快速增长, 利润增速环比加快。规模效应在杭州、上海、南京、北京继续显现。
- 股权激励方案推出, 条件显示对公司长期发展的信心, 激励面广有利于留住人员。公司推出股权激励方案, 共授予 300 万份, 占比 3.26%, 首期授予 272.52 万份。授予价格 31.38 元。行权条件, 以 12 年为净利润为基数, 13-15 年增长分别不低于 20%、60%、120%, 净资产收益率不低于 12.5%、13%、13.5%, 显示对公司长期发展的信心。激励对象 273 人, 从总裁助理、副总, 至大区经理、配送组长, 激励面很广, 给予员工信心。股权激励费用预计 13-16 年为 817.16、793.41、363.73、85.66 万。
- 投资建议: 我们看好公司所处诊断服务外包行业和诊断试剂行业, 诊断服务外包在我国刚刚起步, 未来市场空间非常大, 公司是该行业的龙头, 可以看到的行业几十倍的成长空间。“全国稳步布局的策略、地区做深做细的策略”非常适合目前公司在该规模下的发展。我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.8、1.08 元, 对应 PE48、39、29 倍, 基于行业的空间大, 公司成长性好, 给予年底 40 倍 PE 的目标, 目标价 40 元。持续推荐。

风险提示: 新临检中心的盈利能力提升速度不确定。

2014E

1376
40%
99
35%
35.1%
14.6%
1.08
29.07
4.24
20

表 1 迪安诊断股权激励计划所达成行权条件计算

项目(单位: 万)	2012E	2013E	2014E	2015E
净利润要求	6013.8	7216.56	9622.08	13230.36
EPS	0.65	0.78	1.05	1.44
股权激励费用预计	N/A	817.16	793.41	363.73
对净利润影响	N/A	612.87	595.1	272.8
不考虑股权激励费用影响下的净利润条件	6013.8	7829.43	10217.14	13503.15
增长率	N/A	30.2%	30.5%	32.2%

资料来源: 中投证券研究总部

表 2: 迪安诊断分产品预测数据

分业务(万)	2011A	2012E	2013E	2014E
杭州迪安	13,025	19,537	27,352	38,293
南京迪安	6,350	8,890	12,446	17,425
上海迪安	3,093	4,330	6,062	8,487
北京迪安	2,581	4,646	6,970	10,454
济南迪安	2,173	2,825	3,673	4,774
医学诊断服务	27,222	40,712	56,985	79,916
代理诊断试剂	21,025	29,435	41,209	57,693

数据来源: 历年报表, 中投证券研究所总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	548	583	679	816
现金	341	363	370	383
应收账款	120	154	216	303
其他应收款	3	7	10	14
预付账款	41	9	13	18
存货	39	50	70	98
其他流动资产	4	0	0	0
非流动资产	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
资产总计	601	644	757	910
流动负债	119	120	155	202
短期借款	0	16	17	17
应付账款	55	77	108	152
其他流动负债	64	27	30	33
非流动负债	5	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	2	2	2
负债合计	124	122	157	204
少数股东权益	13	14	18	24
股本	51	92	92	92
资本公积	316	275	275	275
留存收益	97	141	215	314
归属母公司股东权益	464	509	582	681
负债和股东权益	601	644	757	910

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	20	35	24	30
净利润	42	61	77	106
折旧摊销	12	2	3	4
财务费用	-4	-3	-2	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-29	-54	-77
其他经营现金流	4	4	0	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	253	4	3	2
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	2	2
现金净增加额	69	22	8	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	482	701	982	1376
营业成本	314	455	637	893
营业税金及附加	2	3	5	6
营业费用	50	70	98	138
管理费用	73	105	153	217
财务费用	-4	-3	-2	-2
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
营业利润	46	71	91	124
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	49	71	91	124
所得税	7	11	14	19
净利润	42	61	77	106
少数股东损益	-1	1	4	6
归属母公司净利润	42	60	73	99
EBITDA	55	70	92	126
EPS (元)	0.46	0.65	0.80	1.08

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.6%	45.4%	40.0%	40.1%
营业利润	37.1%	53.3%	28.0%	36.3%
归属于母公司净利润	30.2%	41.3%	23.0%	35.3%
获利能力				
毛利率	34.9%	35.1%	35.1%	35.1%
净利率	8.7%	8.5%	7.5%	7.2%
ROE	9.1%	11.7%	12.6%	14.6%
ROIC	31.1%	36.8%	34.6%	34.9%
偿债能力				
资产负债率	20.6%	19.0%	20.8%	22.5%
净负债比率				
流动比率	4.62	4.86	4.38	4.04
速动比率	4.29	4.44	3.93	3.56
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.13	1.40	1.65
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	6.78	6.90	6.86	6.87
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.80	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.38	0.26	0.33
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.53	6.33	7.41
估值比率				
P/E	68.38	48.38	39.34	29.07
P/B	6.22	5.68	4.96	4.24
EV/EBITDA	47	36	28	20

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——2012 年连续 6 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，2012 年获第 1 名。

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，10 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，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，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，负责医疗器械及部分中药股研究。

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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