

迪安诊断(300244)

2012年业绩符合预期，股权激励助力发展
——迪安诊断股权激励点评

点评报告

行业公司研究——医疗服务——行业一

✍️ : 程艳华 执业证书编号: S1230511010007
☎️ : 021-64718888-1328
✉️ : zhanghong@stocke.com.cn

□ 事件:

(1) 公司公布股票期权激励草案，拟向激励对象授予 300 万份股票期权，占总股本的 3.26%，行权价格为 31.38 元，与停牌前收盘价一致。业绩考核条件为以 2012 年净利润为基数，2013-15 年净利润增长率分别不低于 20%、60%、120%；2013-15 年加权平均净资产收益率分别不低于 12.5%、13%、13.5%。

(2) 公司公告 2012 年营业收入为 7.1 亿元，同比增长 46%；归属于上市公司股东净利润为 6014 万元，同比增长 42%，符合市场预期。

□ 股权激励帮助公司打破发展的人才制约，提升员工积极性。

本计划涉及的激励对象共计 273 人，包括公司中高层管理人员和核心业务（技术）人员。

公司所处行业专业性较强，人才往往是制约发展的瓶颈；由于工作特征原因，行业的人员流动率一直较高。因此，人才稳定性成为了业务发展的核心竞争力之一。独立诊断实验室之间的竞争，很大程度上是人才的竞争。公司借助上市，相比广州金域、杭州艾迪康等竞争对手有更多的员工激励、吸引人才的手段。本次股权激励的有效实施，将有助于公司现有人员的稳定，提高积极性，也为公司未来的人才引进提供帮助。

□ 行权条件要求未来三年复合增长 30%；期权费用成本对 2013-2014 年业绩实现有一定压力。

公司预计，期权费用的总成本为 2060 万元，其中 2013-2016 年分别摊销为 817、793、364、86 万元。由于公司净利润规模不大，预计期权费用可能对公司 2013-2014 年业绩有显著影响。

□ 盈利预测及估值

公司股权激励对内提振积极性，对外吸引人才，加速超越对手，成长确定。公司现有成熟诊断服务实验室收入保持 30-50% 的增长，新建诊断服务实验室逐渐步入盈利期。我们暂时维持公司 2013-2014 年公司 EPS 为 0.87、1.17 元/股，同比增长 33%、35%。公司当前股价对应 2013 年市盈率为 36 倍，估值较为合理。

财务摘要

(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	482.47	704.41	979.13	1351.20
(+/-)	40.55	46.00	39.00	38.00
净利润	42.21	60.14	80.19	108.04
(+/-)	30.23	42.48	33.34	34.72
每股收益(元)	0.83	0.65	0.87	1.17
P/E	0.00	44.03	33.02	24.51

评级

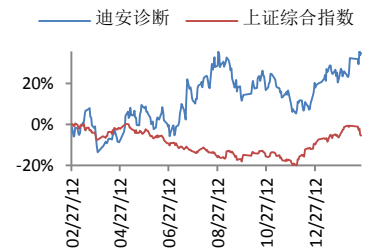
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 31.38

单季度业绩

元/股

3Q/2012	0.12
2Q/2012	0.22
1Q/2012	0.22
4Q/2011	0.24



公司简介

相关报告

- 1 《携手北京欧蒙，提升公司影响力》 2013.01.10
- 2 《全年预增 35-45%，提升评级至“买入”》 2012.12.29
- 3 《前三季净利润增长 37%，单季度增长加速》 2012.10.22
- 4 《意向进驻西南，彰显收购扩张魅力》 2012.10.16
- 5 《2012 年前三季度业绩预告点评》 2012.09.28

报告撰写人：程艳华

数据支持人：张弘

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	548.02	864.93	990.95	1112.76
现金	340.84	635.09	665.74	676.39
应收账款	119.98	161.79	229.86	310.62
其它应收款	2.52	6.87	4.01	9.50
预付账款	41.38	0.00	19.58	2.94
存货	39.01	58.33	69.54	108.01
其他	4.29	2.85	2.21	5.31
非流动资产	52.67	56.64	63.15	71.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	34.14	40.89	47.15	54.32
无形资产	0.95	1.09	1.20	1.32
其他	17.58	14.66	14.80	16.21
资产总计	600.69	921.57	1054.10	1184.61
流动负债	118.58	94.20	151.22	181.69
短期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
应付账款	54.50	61.09	98.75	123.18
其他	64.08	23.11	42.47	48.51
非流动负债	5.07	3.50	3.61	4.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.07	3.50	3.61	4.06
负债合计	123.66	97.70	154.84	185.75
少数股东权益	12.77	14.00	16.48	20.98
归属母公司股东权益	464.27	509.08	581.99	677.08
负债和股东权益	600.69	620.77	753.30	883.81
现金流量表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	8.27	5.30	46.11	45.39
净利润	41.58	61.37	82.67	112.54
折旧摊销	12.06	15.24	21.66	26.89
财务费用	-3.86	-17.86	-18.91	-12.78
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-37.21	-57.05	-38.34	-80.70
其它	-4.30	3.60	-0.96	-0.56
投资活动现金流	-18.77	-22.73	-27.21	-35.05
资本支出	3.90	9.06	5.44	7.71
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-14.87	-13.67	-21.77	-27.34
筹资活动现金流	262.17	311.68	11.75	0.30
短期借款	-15.00	10.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	277.17	301.68	11.75	0.30
现金净增加额	251.67	294.24	30.66	10.64

利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	482.47	704.41	979.13	1351.20
营业成本	314.21	462.38	639.37	887.74
营业税金及附加	2.27	3.17	4.41	6.08
营业费用	50.17	73.96	102.81	135.12
管理费用	73.10	108.49	152.26	199.98
财务费用	-3.86	-17.86	-18.91	-12.78
资产减值损失	0.16	0.81	0.59	0.93
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	46.42	73.46	98.61	134.13
营业外收入	3.88	4.00	4.00	4.00
营业外支出	1.32	0.80	0.94	1.02
利润总额	48.99	76.66	101.67	137.10
所得税	7.41	15.29	19.00	24.57
净利润	41.58	61.37	82.67	112.54
少数股东损益	-0.63	1.23	2.48	4.50
归属母公司净利润	42.21	60.14	80.19	108.04
EBITDA	50.82	77.57	104.41	144.46
EPS (元)	0.83	0.65	0.87	1.17
主要财务比率				
	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.55%	46.00%	39.00%	38.00%
营业利润	37.11%	58.24%	34.24%	36.01%
归属母公司净利润	30.23%	42.48%	33.34%	34.72%
获利能力				
毛利率	34.88%	34.36%	34.70%	34.30%
净利率	8.62%	8.71%	8.44%	8.33%
ROE	8.72%	11.73%	13.81%	16.12%
ROIC	7.01%	9.55%	11.30%	13.96%
偿债能力				
资产负债率	20.59%	10.60%	14.69%	15.68%
净负债比率	0.00%	1.91%	1.67%	1.43%
流动比率	4.62	9.18	6.55	6.12
速动比率	4.29	8.56	6.09	5.53
营运能力				
总资产周转率	1.16	0.93	0.99	1.21
应收帐款周转率	4.92	5.00	5.00	5.00
应付帐款周转率	6.78	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.65	0.87	1.17
每股经营现金	0.09	0.06	0.50	0.49
每股净资产	9.34	5.69	6.51	7.59
估值比率				
P/E	0.00	44.03	33.02	24.51
P/B	0.00	5.20	4.55	3.91
EV/EBITDA	-6.36	26.31	19.27	13.89

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>