

迪安诊断 (300244.SZ) 保健产品及服务行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

燕智
联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

中报高速增长，模式创新持续；

事件

迪安诊断发布 2013 年 1-6 月业绩快报：公司上半年实现销售收入 4.62 亿元，同比增长 46.3%；实现利润总额 5715 万元，同比增长 54.17%；实现归属于母公司股东的净利润 4535 万元，同比增长 47.7%，略超市场预期。

评论

诊断服务增速仍然保持高增长：我们预计公司上半年诊断服务增长超过 50%，其中杭州、南京、北京实验室增长约 30%左右，上海实验室增速超 40%；武汉、重庆实验室由于 2012 年下半年并表，贡献 2013H1 收入增速约 8 个 PP，培育实验室随业务量增长逐步实现减亏。诊断产品代理业务增长超 30%，一方面罗氏产品实现较快增长，另一方面新增欧盟和梅里埃代理业务丰富产品线加速增长。

规模效应显现至利润增速超预期：公司今年 5 月 2 日授予 273 名核心业务骨干股票期权，2013 年计提股权激励费用 1063.07 万元，5-12 月各月计提费用约 133 万元，若剔除 5-6 月的股权激励费用的影响，公司中报实现净利润增长约 54%，增速较 2012 年上半年 35.7% 的净利润增速明显加快，且利润增速有望首次超越收入增速，这验证了我们对于公司规模效应使得利润增速长期超越收入增速的判断。另一方面，公司 2012-2013 年上半年主要通过外延式扩展和参股模式实现异地布局，而非完全新建，缩短了亏损周期，也是公司今年利润得以释放的重要原因。

异地扩张稳步推进，山西模式值得期待：公司计划以每年 2-3 家新开实验室的速度稳步推进异地扩张：2012 年新建佛山实验室，收购重庆、武汉 2 个实验室；2013 年至今黑龙江实验室投入运营，并参股 10% 山西迪安，通过托管运营的模式，同时实现了在新建实验室培育过程中控制短期投入亏损和最大程度激发当地渠道资源。若山西迪安模式获得成功，我们认为公司未来由于新开实验室亏损导致的业绩不确定性有望大幅下降。

平台建设培育新业务，助推长期成长：除了传统第三方医学检验项目以外，公司正通过医学检验平台向新领域延伸。（1）杭州司法鉴定中心今年受益于新生儿户籍政策的认证要求，亲子鉴定业务实现高速增长，对利润增长产生显著贡献。（2）公司 5 月 30 日与韩国财团法人首尔医科学研究所签署了《战略合作协议》，双方计划在中高端健康管理、医学诊断技术与服务等多个领域开展紧密合作，标志着公司正式进入 B2C 领域，利用自身的检验医学优势探索和开发国内高端健康体检市场，此外双方还将共同探索在食品安全检测、环境检测及 CRO 业务上进行资源整合和实验室共建等。（3）公司与欧洲 CRO 领先者 BARC 合作，成为后者在中国地区药物临床试验的中心实验室，有望帮助迪安规范 CRO 业务流程管理，更快切入该新领域。

投资建议

鉴于公司今年下半年的异地扩张和高端体检中心投入运营将新增短期亏损，我们维持公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.69 元、0.97 元、1.36 元，同比增长 37%、40%、40%，目前股价对应 2013 年 63 倍，短期估值较高。我们仍然长期看好公司的商业模式和卓越的管理能力，但鉴于公司短期估值过高，建议投资者逢低买入，维持“增持”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-10-22	增持	29.38	N/A
2	2013-01-04	买入	28.10	N/A
3	2013-01-10	买入	29.57	N/A
4	2013-02-27	买入	31.00	N/A
5	2013-03-28	增持	33.66	N/A
6	2013-04-19	增持	38.68	N/A
7	2013-05-31	增持	37.29	N/A
8	2013-07-08	增持	40.17	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jtzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net