迪安诊断(300244.SZ)

布局“战略年”

评级:	买入	前次:	买入
目标价（元）:		51.15-	

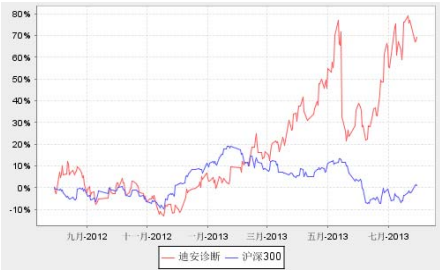
联系人	分析师
陈景乐,CPA	曾晖
中小市值研究小组	S0740513010001
021-20315157	021-20315169
chenjl@r.qlzq.com.cn	zenghui@r.qlzq.com.cn

2013 年 8 月 15 日

基本状况

总股本(百万股)	119.57
流通股本(百万股)	63.95
市价(元)	47.65
市值(百万元)	5697.70
流通市值(百万元)	3047.28

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	482.47	706.42	1,033.01	1,356.13	1,739.40
营业收入增速	40.55%	46.42%	46.23%	31.28%	28.26%
净利润增长率	30.23%	42.60%	33.01%	38.55%	39.24%
摊薄每股收益（元）	0.83	0.65	0.67	0.93	1.29
前次预测每股收益（元）	—	—	—	—	—
市场预测每股收益（元）	—	—	—	—	—
偏差率（本次-市场/市场）	—	—	—	—	—
市盈率（倍）	53.73	42.64	51.13	36.90	26.50
PEG	1.78	1.00	1.55	0.96	0.68
每股净资产（元）	9.09	5.54	4.93	5.86	7.15
每股现金流量	0.40	0.28	0.68	0.73	1.14
净资产收益率	9.09%	11.82%	13.59%	15.84%	18.07%
市净率	4.88	5.04	6.95	5.85	4.79
总股本（百万股）	51.10	91.98	119.57	119.57	119.57

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：**2013 年 8 月 15 日，公司发布 2013 年半年度报告，2013 年 H1 公司实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 46.3%，归属于上市公司股东的净利润为 0.45 亿元，同比增长 47.71%，扣非后净利润增长 47.98%，EPS 为 0.38 元。

- **点评：**公司 2013 年 H1 诊断服务实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 55.3%，其中成熟实验室仍保持了 30%以上的增速，如上海迪安收入同比增长 49.10%，杭州迪安 36.79%，北京迪安和南京迪安在 30%左右；其次 2012 年并购的武汉与重庆实验室，拉动诊断服务业务增长 12.88%；诊断产品实现营业收入 1.76 亿元，同比增长 33.74%，主要是因为公司代理产品线的拓展，2013 年新增德国欧蒙与法国梅里埃业务。公司利润增速快于收入增速的主要原因是：1>成熟实验室利润率水平的提升，如北京迪安和南京迪安 2013 年 H1 净利润率同比分别提升了 4.3%和 1.7%；2>处于培育期的实验室，随着销售规模的扩大，亏损额呈递减趋势，如 2013 年 Q1 沈阳、武汉实验室分别亏损 103.66 万和 100.46 万元，2013 年 Q2 亏损额递减为 65.01 万和 51.38 万元；重庆实验室 2013 年 Q1 亏损 164.09 万元，Q2 已基本实现盈利。

- **未来看点：**
  - **稳步推进全国扩张布局与新业务拓展战略：**上半年公司以参股方式投资设立了山西迪安，下半年公司仍将通过自建或合作积极寻找并购标的，有序推进新区域的实验室布局；上半年公司与 SCL 集团确定了战略伙伴关系，下半年公司将逐步迈入中高端健康体检领域。

- **重视信息化建设，提升管理效率，提供高附加值服务：**公司信息化建设重点领域为：涉及核心业务流程的系统改造，如覆盖实验室管理的 LIMS 系统升级与支持物流服务的物联网支撑系统等；提升运营效率与办公协同性的管理软件应用，如移动 OA 系统、EHR、BAP 等；以及提升增值服务的自主开发软件产品，如区域医联网平台与两癌预防筛查档案管理系统等，真正为实现“智慧医疗”打造共享平台与向客户提供高附加值的增值服务。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 10.33、13.56、17.39 亿元，同比增长 46.23%、31.28%、28.26%；归属母公司净利润分别为 0.80、1.11、1.54 亿元，同比增长 33.01%、38.55%、39.24%；对应 EPS 分别为 0.67、0.93、1.29 元，目标价 51.15 元，维持“买入”的投资评级。

图表 1：齐鲁证券对迪安诊断的系列报告

序号	日期	报告标题
01	2013 年 7 月 8 日	研究简报《半年报超预期，继续看好迪安创新商业模式下的腾飞》
02	2013 年 5 月 31 日	公司点评《与韩国 SCL 合作，迈入高端健康管理市场》
03	2013 年 4 月 19 日	一季报点评《季报符合预期，期待“战略年”》
04	2013 年 3 月 25 日	年报点评《业绩符合预期，期待创新商业模式下的腾飞》
05	2013 年 2 月 26 日	公司点评《股权激励彰显信心》
06	2012 年 12 月 20 日	公司点评《创新商业模式引领公司快速成长》
07	2012 年 12 月 13 日	投资价值分析报告《第三方检验外包崛起时代的坚定成长者》
08	2012 年 06 月 27 日	中小市值专题研究报告《受益新医改，独立医学实验室行业崛起》

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：迪安诊断财务预测简表

损益表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入	**343**	**482**	**706**	**1,033**	**1,356**	**1,739**
增长率	*30.40%*	*40.6%*	*46.4%*	*46.2%*	*31.3%*	*28.3%*
营业成本	-220	-314	-454	-662	-878	-1,144
%销售收入	*64.2%*	*65.1%*	*64.3%*	*64.0%*	*64.8%*	*65.8%*
毛利	123	168	252	371	478	595
%销售收入	*35.8%*	*34.9%*	*35.7%*	*36.0%*	*35.2%*	*34.2%*
营业税金及附加	-1	-2	-2	-3	-4	-5
%销售收入	*0.4%*	*0.5%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*
营业费用	-33	-50	-79	-114	-129	-137
%销售收入	*9.7%*	*10.4%*	*11.2%*	*11.0%*	*9.5%*	*7.9%*
管理费用	-53	-73	-103	-161	-208	-254
%销售收入	*15.5%*	*15.2%*	*14.6%*	*15.6%*	*15.3%*	*14.6%*
息税前利润（EBIT）	35	43	68	94	138	199
%销售收入	*10.2%*	*8.9%*	*9.7%*	*9.1%*	*10.2%*	*11.4%*
财务费用	-1	4	5	6	4	3
%销售收入	*0.3%*	*-0.8%*	*-0.8%*	*-0.6%*	*-0.3%*	*-0.2%*
资产减值损失	0	0	-2	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	34	46	72	98	141	201
营业利润率	*9.9%*	*9.6%*	*10.1%*	*9.4%*	*10.4%*	*11.5%*
营业外收支	4	3	2	3	4	4
税前利润	**38**	**49**	**73**	**101**	**145**	**205**
利润率	*11.0%*	*10.2%*	*10.4%*	*9.7%*	*10.7%*	*11.8%*
所得税	-8	-7	-14	-17	-26	-36
所得税率	*21.0%*	*15.1%*	*18.9%*	*17.0%*	*18.0%*	*17.5%*
净利润	30	42	59	83	119	169
少数股东损益	-2	-1	-1	3	8	14
归属于母公司的净利润	**32**	**42**	**60.19**	**80.06**	**110.92**	**154.44**
净利率	*9.4%*	*8.7%*	*8.5%*	*7.8%*	*8.2%*	*8.9%*
				33.01%	38.55%	39.24%

现金流量表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	30	42	59	83	119	169
少数股东损益	0	0	0	3	8	14
非现金支出	10	12	21	19	17	17
非经营收益	-1	-4	-1	-3	-4	-4
营运资金变动	2	-30	-54	-17	-45	-45
经营活动现金净流	**41**	**20**	**26**	**85**	**96**	**151**
资本开支	17	22	43	-35	0	-5
投资	0	0	-32	0	0	0
其他	0	-182	182	0	0	0
投资活动现金净流	**-17**	**-204**	**107**	**35**	**0**	**5**
股权募资	20	275	3	0	0	0
债权募资	-16	-15	0	-1	0	0
其他	-2	-7	-11	0	0	0
筹资活动现金净流	**2**	**253**	**-8**	**-1**	**0**	**0**
现金净流量	**26**	**69**	**125**	**120**	**96**	**156**

资产负债表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	84	341	278	394	482	623
应收款项	80	123	188	223	296	377
存货	25	39	96	83	120	150
其他流动资产	4	45	12	53	45	74
流动资产	192	548	574	753	943	1,225
%总资产	*82.2%*	*91.2%*	*81.2%*	*90.0%*	*93.0%*	*95.8%*
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	26	34	60	44	28	13
%总资产	*11.0%*	*5.7%*	*8.5%*	*5.2%*	*2.8%*	*1.0%*
无形资产	11	9	48	15	18	16
非流动资产	42	53	133	83	71	54
%总资产	*17.8%*	*8.8%*	*18.8%*	*10.0%*	*7.0%*	*4.2%*
资产总计	**234**	**601**	**706**	**836**	**1,014**	**1,279**
短期借款	15	0	1	0	0	0
应付款项	42	99	137	174	218	291
其他流动负债	15	20	36	47	62	85
流动负债	72	119	174	221	280	376
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	5	4	4	4	4
负债	**74**	**124**	**179**	**225**	**284**	**380**
普通股股东权益	152	464	509	589	700	855
少数股东权益	8	13	18	22	30	44
负债股东权益合计	**234**	**601**	**706**	**836**	**1,014**	**1,279**

比率分析

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益(元)	0.846	0.826	0.654	0.670	0.928	1.292
每股净资产(元)	3.961	9.085	5.535	4.927	5.855	7.147
每股经营现金净流(元)	1.076	0.395	0.279	0.685	0.731	1.143
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	21.37%	9.09%	11.82%	13.59%	15.84%	18.07%
总资产收益率	13.84%	7.03%	8.52%	9.58%	10.94%	12.08%
投入资本收益率	30.31%	26.63%	22.09%	35.88%	45.57%	59.50%
增长率						
营业总收入增长率	30.40%	40.55%	46.42%	46.23%	31.28%	28.26%
EBIT增长率	53.98%	22.29%	59.77%	37.28%	47.12%	44.01%
净利润增长率	88.78%	30.23%	42.60%	33.01%	38.55%	39.24%
总资产增长率	31.09%	156.43%	17.56%	18.39%	21.32%	26.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.9	74.2	78.1	76.1	77.1	76.6
存货周转天数	38.3	37.1	54.4	45.7	50.1	47.9
应付账款周转天数	46.2	53.8	68.1	61.0	64.5	62.7
固定资产周转天数	24.8	22.7	24.0	17.9	9.3	3.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.15%	-71.45%	-52.50%	-64.52%	-66.00%	-69.36%
EBIT利息保障倍数	36.4	-11.1	-12.7	-15.7	-34.5	-70.6
资产负债率	31.73%	20.59%	25.32%	26.95%	28.05%	29.73%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有： 预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持： 预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。