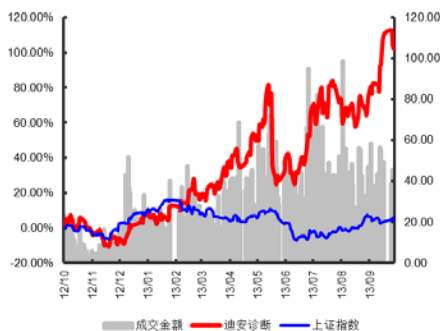


2013年10月14日

迪安诊断（300244）临时公告点评

评级：推荐

最近52周走势：

相关研究报告：

 《业绩增长稳健，进军西南市场》
 2012-10-25

报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

联系人：

刘生平 方伟

电话：0510-82832380

 Email: liusp@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。

10月11日晚间，公司发布2013年前三季度业绩预告，预计1-9月归属于上市公司股东的净利润5636.26万元-6262.52万元，比上年同期增长35%-50%。报告期，销售收入和利润较去年同期均稳步持续增长。三季度归属于上市公司股东的净利润1101万元-1728万元，同比增加0-56%，环比二季度下降42-63%。符合我们此前预期。

点评：

- **预计三季度费用率升高，净利润增速有所下滑。**按照中间值42.5%的增长率计算，三季度预计盈利1415万元，同比增速28%，较去年同期的41%有所下滑。主要原因有：一方面公司在第三季度加强了市场扩张和内控管理的实施力度，预计销售费用率和管理费用率有所增加，另一方面在分子诊断业务和高端体检的投资增加。随着部分培育期实验室逐渐扭亏，预计公司2013年归属上市公司股东的净利润为0.89亿元，同比增长47%，保持高速增长。
- **积极开拓创新业务，布局长远。**公司今年与韩国SCL集团合作投资高端体检项目，杭州体检中心预计年底开业。SCL集团以独立医学实验室业务起家，是韩国最大的独立医学实验室，其发展历程与迪安的定位及战略布局不谋而和，引进其服务理念与运营管理经验，结合迪安的本土优势以及在检验领域的技术优势，有望在高端体检市场后来居上。目前第一家体检中心选址在杭州，预计今年年底正式开业。预计投入3000-3500万元，盈亏平衡点约在2000-2500万元，1-2年时间即可实现盈亏平衡。根据我们上述判断，我们认为：未来3年，高端体检将成为迪安新的业绩增长点，此外，与SCL的合作模式将进一步拓展到中高端检测项目，有益提升公司的技术竞争力。
- **战略布局力度加大，有序启动新区域市场与产业链延伸领域的培**

育计划。公司作为国内独立第三方医学诊断服务平台的三甲之一，在分享行业巨大增值空间的同时，与广州金域、杭州艾迪康保持良性竞争。现阶段，着力于跑马圈地，每年并购或新建 2-3 家实验室，目前除西南片区网点还较单一，已基本完成全国布局；同时公司创新的业务模式保证了扩张的稳健，一方面采用分级连锁降低新店成本，加速扭亏，另一方面，在浙江以外的新进市场，创造因地制宜的业务模式，其中有些模式还可异地复制，如温州和潍坊的 PPP 模式已在重庆的江北、江苏的昆山等地成功复制，这也为公司未来业绩快速增长提供了保障。

- **维持“推荐”投资评级。**预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.74、1.00、1.22 元。以公司 2013 年 10 月 11 日收盘价 55.46 元来计算，其 2013 年-2015 年市盈率分别为 75 倍，55 倍和 45 倍。相比于医疗服务行业的平均市盈率，目前估值略高，看好公司的中长期发展，建议持续关注，考虑中长期配置。
- **风险提示：**1、高端体检业务遭遇激烈市场竞争；2、对外合作短期盈利的不确定性。



盈利预测表:

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

13-10-11

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	706.42	1,018.00	1,435.00	1,998.00
营业成本	454.14	640.00	911.00	1,292.00
营业税金及附加	1.88	2.71	3.82	5.32
销售费用	79.11	114.02	160.72	223.78
管理费用	102.68	152.70	215.25	299.70
EBIT	68.26	108.47	144.11	177.10
财务费用	(5.36)	(2.87)	(4.78)	(4.77)
资产减值损失	(2.02)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	71.60	109.34	146.89	179.87
营业外净收入	1.66	1.66	1.66	1.66
利润总额	73.26	111.00	148.55	181.53
所得税	13.87	20.98	28.08	34.31
净利润	59.39	90.02	120.47	147.22
少数股东损益	0.79	(1.40)	(1.40)	(1.40)
归属母公司净利润	60.19	88.62	119.07	145.82

主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	46.4%	44.1%	41.0%	39.2%
营业利润	54.2%	52.7%	34.3%	22.5%
净利润	42.6%	47.2%	34.4%	22.5%
获利能力				
毛利率(%)	35.7%	37.1%	36.5%	35.3%
净利率(%)	8.4%	8.8%	8.4%	7.4%
ROE(%)	11.8%	7.9%	9.8%	10.9%
ROA(%)	8.5%	6.6%	7.7%	8.0%
偿债能力				
流动比率	3.29	4.71	3.81	3.18
速动比率	2.74	4.16	3.26	2.62
资产负债率%	25.3%	15.7%	20.2%	25.2%
营运能力				
总资产周转率	100.0%	75.5%	92.4%	109.9%
应收账款周转天数	96.95	96.95	96.95	96.95
存货周转天数	79.27	79.27	79.27	79.27
每股收益	0.65	0.74	1.00	1.22
每股净资产	5.54	9.34	10.20	11.20
P/E	85.4	75.4	56.1	45.8
P/B	10.1	6.0	5.5	5.0

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
现金	277.72	741.91	736.50	735.80
应收款项净额	187.63	270.39	381.15	530.68
存货	96.35	137.13	194.02	274.77
其他流动资产	11.88	17.12	24.13	33.60
流动资产总额	573.58	1,166.55	1,335.80	1,574.85
固定资产	59.84	108.54	145.04	170.86
无形资产	1.05	0.95	0.84	0.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	71.68	71.68	71.68	71.68
资产总额	706.15	1,347.72	1,553.36	1,818.13
短期借款	0.90	0.00	0.00	0.00
应付款项	114.95	163.60	231.47	327.81
其他流动负债	58.56	84.09	118.85	167.47
流动负债	174.41	247.69	350.32	495.29
长期借款	0.00	(40.00)	(40.00)	(40.00)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	4.42	3.76	3.10	2.44
负债总额	178.83	211.45	313.42	457.73
少数股东权益	18.19	19.43	20.63	21.78
股东权益	509.13	1,116.83	1,219.31	1,338.62
负债和股东权益	706.15	1,347.72	1,553.36	1,818.13

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
税后利润	60.19	88.62	119.07	145.82
加: 少数股东损益	-0.56	1.24	1.20	1.15
公允价值变动	2.02	2.00	2.00	2.00
折旧和摊销	12.74	11.42	21.60	32.29
营运资金的变动	-86.65	-57.27	-72.69	-95.45
经营活动现金流	-12.26	46.01	71.18	85.80
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	-37.93	-60.00	-60.00	-60.00
投资活动现金流	-37.93	-60.00	-60.00	-60.00
股权融资	3.45	529.27	0.00	0.00
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	-17.52	-10.19	-16.59	-26.51
其它融资现金流	0	0	0	0
融资活动现金流	-12.93	478.18	-16.59	-26.51
现金净变动额	-63.12	464.19	-5.41	-0.71

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	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。