

## 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

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009  
(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)60230220  
huangting@gjzq.com.cn

### 收购上海迪安少数股东权益，上调盈利预测；

#### 事件

迪安诊断以自有资金收购自然人李斌和崔素娟所持有的上海迪安共计36%的720万股股权，作价2400万元，实现对上海迪安全资控股。

#### 评论

**上海迪安正处于业绩爆发期，收购价格对于 13 年 8 倍：**上海迪安今年预计实现收入 6200 万元，实现净利润 800 万元；在规模效应下，上海迪安正处在利润率大幅提升阶段，预计明年实现收入 8700 万元（+40%），实现净利润 1500 万元（+90%）。此次上海迪安全部股权作价 6666 万元，相当于 2012 年 16 倍，2013 年 8.3 倍。

**公司少数股东权益众多，长期存在逐步回收可能。**公司在异地扩张方面一直奉行“不从零开始”的策略，与当地诊断试剂经销商、体检公司、医疗服务行业从业者进行合资，从而更快熟悉不同省市的医疗市场环境，有效切入市场。目前公司旗下子公司的少数股东权益包括上海迪安 36%，北京迪安 49%，济南迪安 49%，重庆圣宝莱 49%，这些实验室中除了上海迪安进入盈利爆发期外，北京迪安也处于盈利爆发期；重庆圣宝莱，有望明年扭亏，后年进入盈利爆发期。若这些实验室进入盈利期后，上市公司收回少数股东权益，将成为推动业绩超预期增长的重要因素。

**公司仍然处于投入期，未来进入收获期，高增长值得期待。**公司上市以来由于一直处于新开实验室的投入期，且利润规模较小，利润增速一直低于收入增速（2011-2013 年收入增速 40%，46%，50%，利润增速 30%，42%，42%），诊断外包模式的规模效应因新点的不断开拓与培育暂未充分体现。随着公司到 2014 年底盈利实验室从目前的 6 个增加到 10 个左右，新开实验室的业绩拖累将大幅下降，公司利润率水平将有望从目前的 8%逐步提升到 12%。我们预计诊断外包行业未来 5 年在医改政策的催化下，复合增长将不低于 30%（参考杭州实验室），合并公司外延式扩张和上下游延伸，收入增速有望超过 40%，再叠加利润率提升的影响，我们因此有理由相信公司利润增速在未来 5 年的持续高增长。

#### 投资建议

此次对上海迪安的少数股东权益收购，预计增厚 2014 年业绩 450 万元，增厚每股收益 EPS0.037 元。上调 2013-2015 年盈利预测至 0.72 元，1.05 元，1.47 元。剔除股权激励费用，13-14 年 EPS 0.79 元、1.12 元，股价对应 2013 年 72 倍，2014 年 50 倍。以上盈利预测假设（1）首家体检中心和每年 2-3 家新开实验室持续亏损（2）诊断外包业务维持 35-40%复合增长（3）不考虑外延式扩张并表收益，和少数股东权益收回（4）不考虑试剂生产盈利。

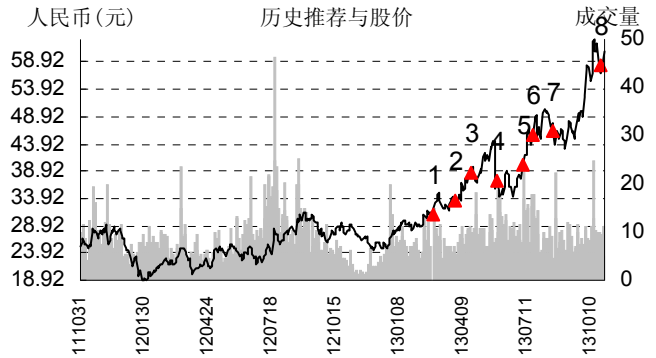
以上假设均存在向上超预期可能。（1）首家高端健康体检若在 2 年实现扭亏将为公司打开更大发展可能和市值空间，新开实验室通过“参股+管理输出模式”，将减少前期并表亏损（2）诊断外包行业在国家发展健康服务产业政策的大力推广下，增速有望较前几年 40%的自然增长明显加快（3）不可预期的扩区域行业整合和少数股东权益回收，将成为催化剂（4）试剂生产业务有望从 2015 年开始贡献利润。

公司目前股价对应 2014 年 50 倍，虽然短期估值较高，但考虑到 1.诊断外包行业逐步步入主流医疗服务市场，从而持续高增长 2.长期来看公司利润率有望持续提升 3.上下游延伸成功打开新市值空间的可能。我们认为迪安诊断是医疗服务股当中高增长确定性最强，且具有超预期可能的标的之一，是我们在创业板整体回调过程中最坚定看好的标的，长期推荐！

### 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-02-27	买入	31.00	N/A
2	2013-03-28	增持	33.66	N/A
3	2013-04-19	增持	38.68	N/A
4	2013-05-31	增持	37.29	N/A
5	2013-07-08	增持	40.17	N/A
6	2013-07-19	增持	45.45	N/A
7	2013-08-15	增持	46.40	N/A
8	2013-10-24	增持	58.52	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。

**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: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
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: 518000
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: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD