

## 证券研究报告

# 优化资源配置，布局云南市场

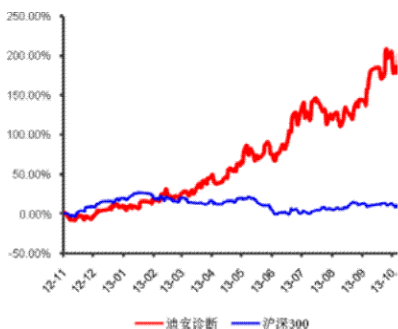
## 医药生物

2013年11月22日

### 迪安诊断（300244）临时公告点评

评级：谨慎推荐

#### 最近52周走势：



#### 相关研究报告：

《迪安诊断（300244）临时公告点评：落子无俗手 创新促增长》2013-10-11  
《迪安诊断（300244）三季报点评：内生持续，外延稳健》2013-10-24

#### 报告作者：

分析师：杨扬

执业证书编号：S059052070003

#### 联系人：

方伟

电话：0510-82833337

Email: [fangw@glsc.com.cn](mailto:fangw@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。

11月21日晚间，公司发布一系列公告：“产业基地建设项目”投资总额拟由15970.87万元调整为23639.29万元；“总部迁建项目”投资总额拟由7425万元调整为8874.18万元；“南京迪安医学诊断实验室迁址扩建项目”的全部募集资金5000万元拟变更投向，用于公司“产业基地建设项目”；“新建迪安医学检验所建设项目”的募集资金1760万元中的1020万元拟投入“云南昊邦迪安医学检验所建设项目”，剩余募集资金740万元拟转入超募资金进行管理。同时还发布了云南昊邦迪安医学检验所建设项目可行性研究报告，拟在华南地区增加布点。

#### 点评：

- **调整总部迁建，补强病理诊断。** 受益于诊断服务行业的高成长和政策面的刺激，公司适时调整资源配置，此次公告的产业基地和总部迁建项目的调整和完善，有利于各项资源高效配置和协同运作。其中，“总部迁建项目”从原计划的租赁场地改迁至产业基地1号楼3-6层实施，场地面积由8000平方米增至13208平方米，不仅扩大了经营面积，更新增了“全国性病理诊断中心”建设项目，计划打造成全国性的病理会诊中心。病理诊断业务依赖于医生的经验和技术水平，2008年以来在公司诊断服务收入中的占比稳中有升，毛利率一直在50%以上，是公司高毛利诊断业务之一，病理会诊中心可有效增强公司病理诊断项目开展的能力与水平。
- **整合资源，优化配置。** 自宁杭城际高铁开通后，南京到杭州的交通便利进一步提升。杭州的辐射效应已可以覆盖到南京，南京不需再重复投资建设病理会诊中心。原来的“南京迁建项目”以在南京购置物业的方式实施迁建，将原计划投资的募集资金共计5,000万元用于公司“产业基地建设项目”。
- **拟合资新建实验室，进军云南市场。** 杭州迪安拟与云南昊邦医药

销售有限公司在昆明合资设立云南昊邦迪安医学检验所有限公司，注册资本 2000 万元，其中杭州迪安以现金出资 1020 万元，占注册资本的 51%。项目拟在一年内建成，运营期按 7 年计，检验收入 3593.00 万，病理收入 718.60 万，运营期第 4 年起年平均销售收入估算为 6800.4 万元。项目总体收入较好，投资利润率为 21.83%，投资回收期（税后、含建设期）为 6.16 年。此次选择在云南新建实验室应是基于公司战略布局和市场格局的充分考虑。市场格局上，2010 年云南省医学诊断收入约为 28-30 亿，预计未来将以 15% 左右的速度增长，行业竞争对手中只有广州金域已在昆明设点，现阶段市场扩张的空间还很大；战略布局上，公司在西南片区网点还较单一，云南市场的补缺可以完善布局，同时，考虑到新建实验室的经营风险，公司坚持一贯稳健的扩张战略，在新进市场优先考虑并购和合资新建，利用昊邦医药作为一家药品流通企业在云南省销售渠道的覆盖度和市场占有率，共享营销渠道，有利公司快速占据云南省的医疗服务机构，为新布点的快速增长提供了保障。

- **维持“推荐”评级。** 预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.74 元、1.00 元、1.22 元。以公司 2013 年 11 月 21 日收盘价 57.33 元来计算，其 2013-2015 年市盈率分别为 77 倍，57 倍和 47 倍。考虑到医疗服务行业享受政策红利，增长确定性高，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、募投项目进展低于预期；2、合资新建云南迪安不达预期。

## 盈利预测表:

财务报表预测与财务指标					更新日期: 13-11-22				
单位: 百万									
<b>利润表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
营业收入	706.42	1,018.00	1,435.00	1,998.00	现金	277.72	741.91	736.50	735.80
营业成本	454.14	640.00	911.00	1,292.00	应收款项净额	187.63	270.39	381.15	530.68
营业税金及附加	1.88	2.71	3.82	5.32	存货	96.35	137.13	194.02	274.77
销售费用	79.11	114.02	160.72	223.78	其他流动资产	11.88	17.12	24.13	33.60
管理费用	102.68	152.70	215.25	299.70	<b>流动资产总额</b>	<b>573.58</b>	<b>1,166.55</b>	<b>1,335.80</b>	<b>1,574.85</b>
<b>EBIT</b>	<b>68.26</b>	<b>108.47</b>	<b>144.11</b>	<b>177.10</b>	固定资产	59.84	108.54	145.04	170.86
财务费用	(5.36)	(2.87)	(4.78)	(4.77)	无形资产	1.05	0.95	0.84	0.74
资产减值损失	(2.02)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他长期资产	71.68	71.68	71.68	71.68
<b>营业利润</b>	<b>71.60</b>	<b>109.34</b>	<b>146.89</b>	<b>179.87</b>	<b>资产总额</b>	<b>706.15</b>	<b>1,347.72</b>	<b>1,553.36</b>	<b>1,818.13</b>
营业外净收入	1.66	1.66	1.66	1.66	短期借款	0.90	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>73.26</b>	<b>111.00</b>	<b>148.55</b>	<b>181.53</b>	应付款项	114.95	163.60	231.47	327.81
所得税	13.87	20.98	28.08	34.31	其他流动负债	58.56	84.09	118.85	167.47
<b>净利润</b>	<b>59.39</b>	<b>90.02</b>	<b>120.47</b>	<b>147.22</b>	<b>流动负债</b>	<b>174.41</b>	<b>247.69</b>	<b>350.32</b>	<b>495.29</b>
少数股东损益	0.79	(1.40)	(1.40)	(1.40)	长期借款	0.00	(40.00)	(40.00)	(40.00)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>60.19</b>	<b>88.62</b>	<b>119.07</b>	<b>145.82</b>	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
<b>主要财务比率</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>负债总额</b>	<b>178.83</b>	<b>211.45</b>	<b>313.42</b>	<b>457.73</b>
<b>成长能力</b>					少数股东权益	18.19	19.43	20.63	21.78
营业收入	46.4%	44.1%	41.0%	39.2%	股东权益	509.13	1,116.83	1,219.31	1,338.62
营业利润	54.2%	52.7%	34.3%	22.5%	<b>负债和股东权益</b>	<b>706.15</b>	<b>1,347.72</b>	<b>1,553.36</b>	<b>1,818.13</b>
净利润	42.6%	47.2%	34.4%	22.5%					
<b>获利能力</b>					<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
毛利率(%)	35.7%	37.1%	36.5%	35.3%	税后利润	60.19	88.62	119.07	145.82
净利率(%)	8.4%	8.8%	8.4%	7.4%	加: 少数股东损益	-0.56	1.24	1.20	1.15
ROE(%)	11.8%	7.9%	9.8%	10.9%	公允价值变动	2.02	2.00	2.00	2.00
ROA(%)	8.5%	6.6%	7.7%	8.0%	折旧和摊销	12.74	11.42	21.60	32.29
<b>偿债能力</b>					营运资金的变动	-86.65	-57.27	-72.69	-95.45
流动比率	3.29	4.71	3.81	3.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>-12.26</b>	<b>46.01</b>	<b>71.18</b>	<b>85.80</b>
速动比率	2.74	4.16	3.26	2.62	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	25.3%	15.7%	20.2%	25.2%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力</b>					固定资产投资	-37.93	-60.00	-60.00	-60.00
总资产周转率	100.0%	75.5%	92.4%	109.9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>-37.93</b>	<b>-60.00</b>	<b>-60.00</b>	<b>-60.00</b>
应收账款周转天数	96.95	96.95	96.95	96.95	股权融资	3.45	529.27	0.00	0.00
存货周转天数	79.27	79.27	79.27	79.27	负债净变化	0	0	0	0
<b>每股收益</b>	<b>0.65</b>	<b>0.74</b>	<b>1.00</b>	<b>1.22</b>	支付股利、利息	-17.52	-10.19	-16.59	-26.51
每股净资产	5.54	9.34	10.20	11.20	其它融资现金流	0	0	0	0
P/E	85.4	77.5	57.3	47.0	<b>融资活动现金流</b>	<b>-12.93</b>	<b>478.18</b>	<b>-16.59</b>	<b>-26.51</b>
P/B	10.1	6.0	5.5	5.0	<b>现金净变动额</b>	<b>-63.12</b>	<b>464.19</b>	<b>-5.41</b>	<b>-0.71</b>

数据来源: 国联证券研究所





### 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: 0510-8283337

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%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	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

### 免责条款:

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。