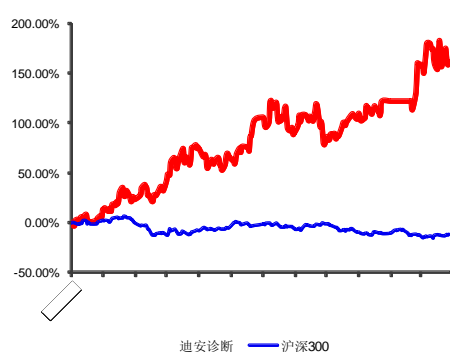


2014年4月22日

迪安诊断（300244）一季报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《迪安诊断（300244.SZ）深度报告——开疆拓土，行业领军》2014-1

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

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。

事件：公司发布 2014 年一季报，公司实现主营业务收入 25,277.43 万元，较去年同期增长 35.49%；实现归属母公司普通股股东净利润 1,894.33 万元，较去年同期增长 23.36%。符合预期。

点评：

- **高增长符合预期。**公司一季度经营业绩持续稳定增长，营业收入同比增长 35.49%，受业务的季节性特点影响，环比下降 8.87%。收入的持续增长受益于市场渠道的建设、创新平台的建设与临床应用推广的推广，公司核心竞争力与市场占有率稳步提升。归属母公司普通股股东净利润同比增长 23.36%，环比下降 22.07%。由于股权激励费用和筹建期费用增长，一季度管理费用率为 14.99%，环比四季度上升 2.3 个百分点。若扣除股权激励成本，归属母公司普通股股东净利润同比增长 43.85%。
- **成熟实验室保持高增长，培育期实验室有望扭亏。**诊断服务业务较去年同期增长 38.60%，其中四家成熟实验室保持了高速增长，江苏、浙江收入增幅仍保持 30% 以上，上海、北京收入增幅超过 50%；培育市场的总体收入较上年同期增长 60% 以上，暂未扭亏的沈阳、武汉、重庆实验室一季度分别亏损 48.79、84.67、147.01 万元，其中沈阳实验室营业收入同比增长 96.74%，同期减少亏损 54.87 万元。武汉和重庆实验室并购整合周期较长，盈亏平衡点较早期规划有所提升，随着渠道建设、人才引进与标准操作规范导入的力度加强，有望在短期内实现扭亏。
- **加速扩张，四家实验室在建。**公司在 2014 年进一步明确了发展战略，加速推进全国扩张布局。目前公司已建或在建实验室网点达 17 家，昆山、昆明、长沙和天津实验室均在建设中。未来经营计划中仍将扩大行业渗透率放在首位，2014 年拟新增 3-5 家实验室。
- **挖掘新业务，体检中心 5 月份启动。**公司积极挖掘和培育新业务，

带动各项业务协同发展。通过与全球领先临床研究中心的合作与学习,上海迪安顺利取得 CAP 认证, CRO 业务有望全面展开; 首家韩诺中高端健康体检中心(韩诺门诊), 融合迪安的先进诊断技术、韩式 7 星级人性化服务以及极具性价比的健康管理体系, 已完成工商设立登记, 并取得企业营业执照、组织机构代码证、税务登记证等相关资质, 目前仍在装修, 计划于 5 月启动运营。

- **维持“推荐”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 1.03 元、1.44 元、2.00 元。以公司 2014 年 4 月 22 日收盘价 80 元来计算, 其 2014-2016 年市盈率分别为 78 倍, 56 倍和 40 倍。看好公司在政策红利下快速成长为行业龙头, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、募投项目进展低于预期; 2、政策风险。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标 单位: 百万 更新日期: 14/04/08

利润表					资产负债表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,015.5	1,435.0	1,998.0	2,777.2	现金	246.1	284.7	305.0	400.0
YOY(%)	43.7%	41.3%	39.2%	39.0%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	638.7	902.5	1,256.6	1,746.6	应收款项净额	288.1	406.0	560.4	782.9
营业税金及附加	2.1	4.5	6.3	8.7	存货	71.1	152.9	159.0	274.5
销售费用	115.8	163.7	227.9	316.8	其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	流动资产总额	605.3	843.6	1,024.4	1,457.4
管理费用	150.1	212.1	295.3	410.5	固定资产净值	74.9	76.3	78.3	79.4
占营业收入比(%)	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	109.2	149.9	209.6	292.3	固定资产净额	74.9	76.3	78.3	79.4
财务费用	-2.3	-5.2	-6.6	-7.9	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	在建工程	3.4	5.0	5.0	5.0
资产减值损失	1.7	1.3	1.3	1.3	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0	固定资产总额	78.3	81.3	83.3	84.4
营业利润	108.2	155.1	216.3	300.2	无形资产	38.2	43.2	48.2	53.2
营业外净收入	3.4	0.0	0.0	0.0	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	111.6	155.1	216.3	300.2	其他长期资产	22.6	12.6	2.6	2.6
所得税	21.6	31.2	43.5	60.2	资产总额	756.5	992.8	1,170.7	1,609.7
所得税率(%)	19.4%	20.1%	20.1%	20.1%	循环贷款	30.0	0.0	0.0	0.0
净利润	90.0	123.9	172.8	240.0	应付款项	131.2	273.6	278.7	477.8
占营业收入比(%)	8.9%	8.6%	8.6%	8.6%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	3.9	0.6	0.9	1.2	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	86.1	123.2	171.9	238.7	流动负债	161.2	273.6	278.7	477.8
YOY(%)	43.0%	43.1%	39.5%	38.9%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (元)	0.72	1.03	1.44	2.00	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
					其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
					负债总额	166.7	279.1	284.2	483.2
					少数股东权益	13.2	13.8	14.7	15.9
					股东权益	589.8	713.7	886.5	1,126.4
					负债和股东权益	756.5	992.8	1,170.7	1,609.7
主要财务比率					现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					税后利润	90.0	123.9	172.8	240.0
营业收入	43.7%	41.3%	39.2%	39.0%	加: 少数股东损益	3.9	0.6	0.9	1.2
营业利润	#REF!	43.3%	39.4%	38.8%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	43.0%	43.1%	39.5%	38.9%	折旧和摊销	28.6	10.7	11.7	2.7
获利能力					营运资金的变动	(43.0)	(60.1)	(159.8)	(144.6)
毛利率(%)	37.1%	37.1%	37.1%	37.1%	经营活动现金流	75.6	74.4	24.7	98.0
净利率(%)	8.9%	8.6%	8.6%	8.6%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%)	14.9%	17.6%	19.7%	21.5%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	14.4%	15.1%	17.9%	18.2%	固定资产投资	(60.5)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
偿债能力					投资活动现金流	(60.5)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
流动比率	3.75	3.08	3.68	3.05	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	3.31	2.52	3.10	2.48	长期贷款的增加/(	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	22.0%	28.1%	24.3%	30.0%	公司债券发行/(	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力					股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	134.2%	144.5%	170.7%	172.5%	计入循环贷款前融	2.5	5.2	6.6	7.9
应收账款周转天数	95.8	88.1	92.6	89.3	循环贷款的增加(	(23.1)	(30.0)	(0.0)	(0.0)
存货周转天数	40.7	61.8	46.2	57.4	融资活动现金流	(20.6)	(24.8)	6.6	7.9
每股指标 (元)					现金净变动额	(5.5)	38.6	20.3	95.0
每股收益	0.72	1.03	1.44	2.00					
每股净资产	4.82	5.85	7.29	9.29					
估值比率									
P/E	102.8	71.8	51.5	37.1					
P/B	15.3	12.6	10.2	8.0					

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%
	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。

