证券研究报告

内生增长强劲，外延并购逐步兑现

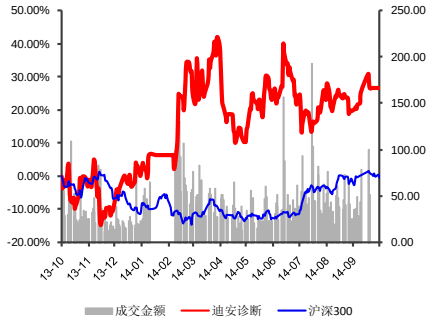
医药生物

2014 年 10 月 22 日

迪安诊断（300244）三季报点评

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

《迪安诊断（300244）中报点评：诊断服务延续高增长，体检业务试水》2014-8

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

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：10 月 22 日晚间，公司发布定期公告，2014 年前三季度实现主营业务收入 99,753.29 万元，同比增长 35.15%；归属母公司股东净利润 8,888.03 万元，同比增长 43.85%，EPS=0.44 元，符合我们此前预期。

点评：

- **业绩高增长可持续。**第三季度收入 3.73 亿元，同比增长 35.03%，与二季度相当；归属于母公司净利润 2630 万，同比增长 59.94%，环比下降 39.75%，由于下游行业有一定季节性，二、四季度的利润略高于一、三季度，乐观来看，全年业绩有可能略超我们此前预期。分业务来看，诊断服务贡献营收 6.12 亿元，同比增长 41%；诊断产品贡献营收 3.74 亿元，同比增长 29%，司法鉴定、健康体检等新业务仍处于培育期，收入占比较小。
- **扩张计划逐步兑现。**按照今年加速扩张的经营计划，昆山和天津实验室已投入运营，昆明、长沙也将在近期投入运营，此外，还可能会在二线城市新建/并购实验室，年底前有望实现全国布局 20 家实验室的目标。
- **培育期实验室渐入佳境。**为了集中优势资源，挖潜京津冀市场，北京迪安已成为全资子公司，重庆、温州、济南、山西等实验室也有望在渡过培育期后成为全资子公司。在盈亏平衡点较早期规划有所提升的情况下，武汉迪安已扭亏并盈利 140 万元，重庆迪安今年营收已达预期，净利润减亏 65%，扭亏在望。
- **并购基金定位技术创新，寻求外延式发展。**在韩国设立的并购基金近期有望获批，其定位于从韩国引进生物医药领域的先进技术和产品，与公司现有业务形成协同效应，缩短培育期。公司也一直在积极寻求国内外市场的投资标的，以创新为核心，通过内生外延，做大做强。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.57 元、0.80

元、1.10 元，对应 2014 年 10 月 22 日股价 43.93 元的市盈率分别为 76 倍，55 倍和 39 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、行业竞争加剧；3、新进市场低于预期。

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	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1,015.5**	**1,435.0**	**1,998.0**	**2,777.2**
YOY(%)	*43.7%*	*41.3%*	*39.2%*	*39.0%*
营业成本	638.7	902.5	1,256.6	1,746.6
营业税金及附加	2.1	4.5	6.3	8.7
销售费用	115.8	163.7	227.9	316.8
占营业收入比(%)	*11.4%*	*11.4%*	*11.4%*	*11.4%*
管理费用	150.1	212.1	295.3	410.5
占营业收入比(%)	*14.8%*	*14.8%*	*14.8%*	*14.8%*
EBIT	**109.2**	**149.9**	**209.6**	**292.3**
财务费用	-2.3	-5.2	-6.6	-7.9
占营业收入比(%)	*-0.2%*	*-0.4%*	*-0.3%*	*-0.3%*
资产减值损失	1.7	1.3	1.3	1.3
投资净收益	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0
营业利润	**108.2**	**155.1**	**216.3**	**300.2**
营业外净收入	3.4	0.0	0.0	0.0
利润总额	**111.6**	**155.1**	**216.3**	**300.2**
所得税	21.6	31.2	43.5	60.2
所得税率(%)	*19.4%*	*20.1%*	*20.1%*	*20.1%*
净利润	**90.0**	**123.9**	**172.8**	**240.0**
占营业收入比(%)	*8.9%*	*8.6%*	*8.6%*	*8.6%*
少数股东损益	3.9	0.6	0.9	1.2
归属母公司净利润	**86.1**	**123.2**	**171.9**	**238.7**
YOY(%)	*43.0%*	*43.1%*	*39.5%*	*38.9%*
EPS（元）	**0.72**	**1.03**	**1.44**	**2.00**

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	*43.7%*	*41.3%*	*39.2%*	*39.0%*
营业利润	*#REF!*	*43.3%*	*39.4%*	*38.8%*
净利润	*43.0%*	*43.1%*	*39.5%*	*38.9%*
获利能力				
毛利率(%)	*37.1%*	*37.1%*	*37.1%*	*37.1%*
净利率(%)	*8.9%*	*8.6%*	*8.6%*	*8.6%*
ROE(%)	*14.9%*	*17.6%*	*19.7%*	*21.5%*
ROA(%)	*14.4%*	*15.1%*	*17.9%*	*18.2%*
偿债能力				
流动比率	*3.75*	*3.08*	*3.68*	*3.05*
速动比率	*3.31*	*2.52*	*3.10*	*2.48*
资产负债率%	*22.0%*	*28.1%*	*24.3%*	*30.0%*
营运能力				
总资产周转率	*134.2%*	*144.5%*	*170.7%*	*172.5%*
应收账款周转天数	95.8	88.1	92.6	89.3
存货周转天数	40.7	61.8	46.2	57.4
每股指标（元）				
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

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	246.1	284.7	305.0	400.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	288.1	406.0	560.4	782.9
存货	71.1	152.9	159.0	274.5
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产总额	**605.3**	**843.6**	**1,024.4**	**1,457.4**
固定资产净值	74.9	76.3	78.3	79.4
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	74.9	76.3	78.3	79.4
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	3.4	5.0	5.0	5.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	**78.3**	**81.3**	**83.3**	**84.4**
无形资产	38.2	43.2	48.2	53.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	22.6	12.6	2.6	2.6
资产总额	**756.5**	**992.8**	**1,170.7**	**1,609.7**
循环贷款	30.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	131.2	273.6	278.7	477.8
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	**161.2**	**273.6**	**278.7**	**477.8**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
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**

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	90.0	123.9	172.8	240.0
加：少数股东损益	3.9	0.6	0.9	1.2
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	28.6	10.7	11.7	2.7
营运资金的变动	(43.0)	(60.1)	(159.8)	(144.6)
经营活动现金流	75.6	74.4	24.7	98.0
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(60.5)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
投资活动现金流	(60.5)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/（	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融	2.5	5.2	6.6	7.9
循环贷款的增加(	(23.1)	(30.0)	(0.0)	(0.0)
融资活动现金流	(20.6)	(24.8)	6.6	7.9
现金净变动额	**(5.5)**	**38.6**	**20.3**	**95.0**

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：0510-82833337
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。