

分级诊疗直接受益者,增发助力公司平台化战略不断完善 迪安诊断 (300244)

谨慎推荐 (维持)

盈利预测与估值

	2011	2012	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	706.4	1015.5	1350.6	1985.4
同比 (%)	46.4%	43.7%	33.0%	47%
净利润 (百万元)	60.2	86.1	123.3	215.3
同比 (%)	42.6%	43.0%	43.2%	76.9%
每股收益 (元)	0.65	0.72	0.60	0.93

2015年1月26日

证券分析师—洪阳

执业资格证书: S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

证券分析师—许希晨

执业资格证书: S0600512080001

021-63123162

jenny1727@gmail.com

- 公司公布业绩预告, 2014 年净利润比上年同期增长: 30% - 50%, 盈利: 11,192 万元 12,914 万元。业绩继续保持高速增长。
- 2014 年是公司战略布局全速推进之年。在全国覆盖方面, 14 年完成四个中心开业, 并启动四个中心的筹建, 接下来迪安将以“4+4”的布局速度快速进行全国扩张的圈地运动, 目前公司已经拥有 19 家中心, 我们预计到 2017 年, 公司能够实现布局中心数量 35 个, 基本覆盖全国省会城市。并在重点区域精耕细作, 建设二级实验室, 实现基层渗透。
- 开展分级诊疗工作是深化医改的重要内容之一, 我们预计分级诊疗将从 2015 年开始, 逐步加快推进, 到 2020 年, 在全国建立起比较完善的分级诊疗系统。第三方诊断是分级诊疗实施最直接受益者。如果简单假设分级诊疗实施后, 基层医疗机构收入规模提升 50%, 检验费用占总收入的 10% 计算, 则每年新释放的市场容量就达到约 150 亿, 相当于目前市场的 3 倍。
- 博圣生物是国内遗传性检测服务龙头, 博圣生物与省级或市级妇幼保健机构共建产前筛查诊断和新生儿筛查中心, 通过设备的投放、人员的投入、信息化的建设与合作医院建立起高黏性的业务关系, 这种盈利模式具有较强的竞争壁垒, 博圣生物给予的业绩承诺是 2015-2017 年净利润 9100 万、11830 万和 15379 万, 年增速达到 30%, 收购博圣有利于补充公司在遗传病检测领域的技术和服务渠道, 并有望强强联手, 进入无创产筛市场, 成为市场未来有利竞争者。
- 公司定增方案, 试剂控制人, 公司高管和公司核心员工踊跃参与, 为公司未来长期发展提供保障。我们预测 2014 年净利润 1.2 亿, 假设博圣并表半年, 预测 2015 年净利润 2.1 亿。2014-2015 年 EPS 分别为 0.6 元, 0.93 元 (2015 年摊薄后)。公司围绕大诊断产业链上下游不断布局, 管理层眼光独到, 执行力强, 定增将加速公司平台化发展, 短期涨幅过快, 给予公司“谨慎推荐”评级。长期我们看好公司发展, 是一个能不断长大的企业!

相关报告

调研报告-全国布局有序推进, 期待全产业链模式——东吴证券 140910

1. 跑马圈地+精耕细作，分级诊疗将促进社区业务井喷式发展

1.1. 一级中心加速布局，全国跑马圈地扩大规模优势

目前我国第三方医学诊断行业的竞争格局呈现出明显的“全国分散、地区集中”的特点，是行业内龙头企业实现区域市场扩张的良机。公司一直坚持实现“全国覆盖、地区渗透”的独立实验室网络布局。在全国覆盖方面，14年完成四个中心开业，并启动四个中心的筹建，接下来迪安将以“4+4”的布局速度快速进行全国扩张的圈地运动，目前公司已经拥有19家中心，我们预计到2017年，公司能够实现布局中心数量35个，基本覆盖全国省会城市，并在重点地区加强下沉。由于公司坚持“不从零开始”的原则，我们认为公司会充分利用当地优势资源，同时借助和当地政府、医院的战略合作，在后进地区实现加速赶超。

目前，迪安诊断的实验室数量在市场3家主要竞争对手中，已经仅次于金城，在浙江江苏等优势地区已经超过艾迪康，领先优势进一步扩大。上市公司平台可以满足公司发展的融资需求。

图表 1: 国内第三方实验室比较

	金城	艾迪康	迪安诊断	高新达安
实验室数量	23	16	19	6
收入规模	20 亿	9 亿	14 亿	3.25 亿
检测项目	1600	1100	1000 多	1000 多
净利率	微利	微利	8%	微利
客户（医疗机构）	13000 多家，其中二级以上 3600 多家	3000 多家	3000 多家	
产业链延伸	涉足卫生检验（食品、化妆品等）、体检、健康管理	涉足体检、药物临床研究服务	试剂生产、体检、法医、医疗保险、CRO	健康管理

资料来源：东吴证券研究所

1.2. 二级中心快速响应，局部区域精耕细作

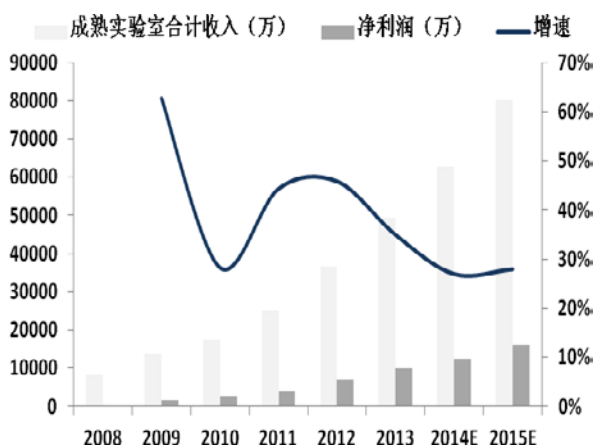
同时，公司坚持在优势区域“精耕细作”，比如温州、昆山、淮安、武汉江北等二级实验室，二级实验室具有更快的响应速度，同时能够与公司检验科托管业务相适应，同时这些市场中竞争对手较少，相比一级实验室，往往能更快的达到盈亏平衡。参考爱尔眼科，在完

成省会市场布局后，在两湖市场的“三级眼科门诊”取得了良好的效果，正在向全国铺开。我们认为，由于检验标本存在的天然运输半径，以及大量的地市级、基层医疗机构的需求，迪安在完成省会一级中心布局的同时，加快二级中心建设，二级（区域）中心是今后迪安外包业务发展的重要推动力。

公司通过合作共建、托管、重组等方式，深入探索区域第三方检测平台建设，目前公司检验科托管业务发展势头良好，已经托管近 40 家医院的检验科，通过检验科托管形成医院入口，通过为医院降本增效和提供增值服务增加黏性。

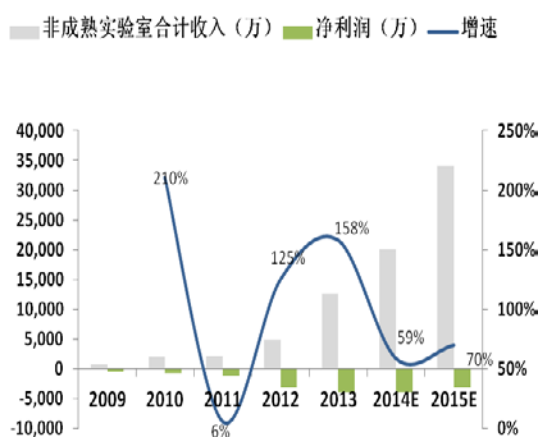
我们分析公司已有实验室中，成熟实验室杭州、北京、上海、南京的业务收入贡献目前为 75%左右，非成熟实验室中，温州、淮安、沈阳、武汉、山东已经盈利，黑龙江、重庆、佛山、以及 14 年新开业的昆山、长沙、天津、昆明，15 年新收购的甘肃同享仍然亏损。由于黑龙江、重庆、佛山已经大幅减亏，因此我们预计 2015 年将有 13 家实验室实现盈利。公司一般新设一个实验室的成本为 2000 万，达到盈亏平衡时的收入规模约 2500 万，达到盈利平衡需要 2 年，而进入盈利期后净利润率提升很快。由于二级实验室和收购实验室达到盈利平衡期的时间更短，由此可以推测未来公司将逐步进入净利润加速增长的阶段。

图表 2: 成熟实验室增速情况



资料来源: 东吴证券研究所

图表 3: 非成熟实验室增速情况



资料来源: 东吴证券研究所

1.3. 分级诊疗最直接受益者，未来社区业务将井喷式发展

➤ 分级诊疗大势所趋，2015 年将加快推进

开展分级诊疗工作是深化医改的重要内容之一，我们预计分级诊疗将从 2015 年开始，逐步加快推进，到 2020 年，在全国建立起比较完善的分级诊疗系统。形成基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动的分级诊疗模式。

全国已经多省下发分级诊疗文件。江苏、浙江、四川、青海等省印发了关于分级诊疗工作的专门文件，北京、上海、宁夏、重庆等地在医疗联合体、医疗集团管理相关政策文件中，对分级诊疗做出了制度安排。

我们判断国家过行政手段、价格调整、医保支付三大利器，可以有力推动分级诊疗。

行政手段可以强制性规定转诊顺序，医院转诊率和平均住院日，或根据疾病谱制定相关病种的诊疗标准和程序。价格调整和医保支付可以对不同层级医疗机构实行差异化的收费和医保报销标准，调整各级医疗机构的服务价格和报销水平并逐渐拉大差距，对患者就医行为进行引导。

➤ 分级诊疗需要配套资源支持，第三方诊断迎接春天

分级诊疗若要真正落地，离不开基层服务体系的优化，我们认为在实施分级诊疗过程中，远程医疗、医疗大数据、老龄康复护理和第三方诊断中心乃至医药电商等产业作为有力的支持手段，将直接受益并得到长足发展。

图表 4：分级诊疗实施后受益产业

行业发展意义	
远程医疗	1.提高了基层医院的医疗服务质量——基层医院通过请大医院的专家进行会诊,可提高医院诊断准确率,又能使患者得到早期诊断,早期治疗 2.缓解了医疗资源分布不均衡的问题 3.方便上下级医院临床交流
医疗大数据	大数据的应用范围非常广阔,在基层临床治疗、慢性病监控,病人档案分析,药物经济学、健康管理、医疗保险、疾病防控等方面都有很重要的作用
第三方诊断	1.提高基层检验效率和质量 2.扩大检验项目,提高基层医疗水平
康复护理	基层是慢性病管理,术后康复,养老护理的主要战场
医药电商	基层医疗机构推进医药分开,扩大社区用药范围是未来趋势,网售处方药放开和医保资质放开也箭在弦上,医药电商有助于解决基层用药问题

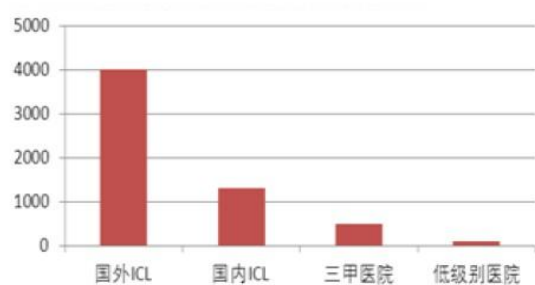
资料来源：东吴证券研究所

其中,分级诊疗对于基层检验市场的影响是,医学检验整体市场蛋糕做大的同时(我国医院诊疗人次一直保持较快增长),基层医疗检验市场分的蛋糕变多(患者回流基层,首诊和手术后康复期都主要在基层医疗机构完成,增加检验需求)。根据实际实施情况看,青海省分级诊疗制度运行3个月后,呈现出“两升两降”的初步效果:基层医疗卫生机构住院人次上升了12%,住院患者医保基金支出平均增长11%;三甲医院住院人次平均下降18%,住院患者医保基金支出平均下降14%。

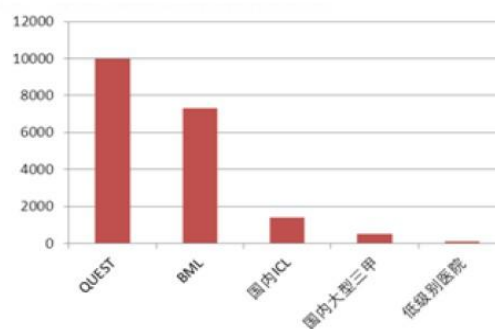
第三方检测是基层医疗机构的天然选择。一般的基层医疗机构大约只能提供100-200种检测项目、同时每日样本数量不多,并且,基层医疗机构的平均单体收入较低,这决定了基层医疗机构不可能进行大规模的检测仪器设备的采购,诊断外包服务能够大大提高基层医疗机构检测服务的数量和质量,快速弥补诊断能力差距,是基层开展诊疗服务最佳的选择模式。

图表 5：第三方实验室、三甲和低级别医院样本数量

图表 6：第三方实验室、三甲和低级别医院检测项目



资料来源：天拓资讯、东吴证券研究所



资料来源：天拓资讯、东吴证券研究所

➤ 基层医疗机构检验需求将井喷，布局基层正当时

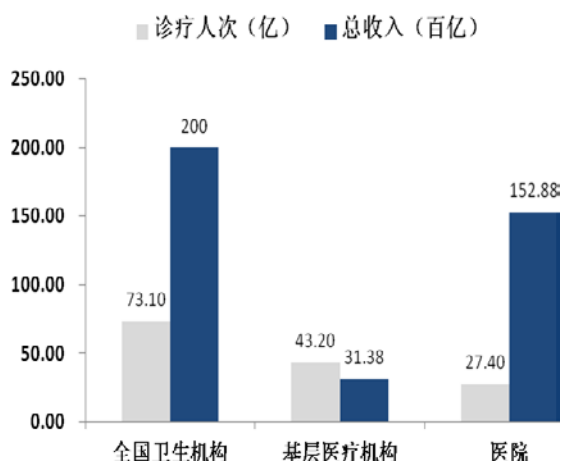
2013年，全国医疗卫生机构总诊疗人次达73.1亿人次，比上年增长4.2亿人次（增长6.1%）。其中医院27.4亿人次（增长7.8%），基层医疗卫生机构43.2亿人次（增长5.1%）。全国社区卫生服务中心诊疗人次6.6亿人次（增长11%），社区中心诊疗人次和住院增速快于医疗机构整体增速。

2012年，基层医疗机构收入总规模3138亿，医疗收入约为2000亿元。目前，整个第三方外包市场规模约50亿元，如果简单假设分级诊疗实施后，基层医疗机构收入规模提升50%，检验费用占总收入的10%计算，则每年新释放的市场容量就达到约150亿，相当于目前市场的3倍。

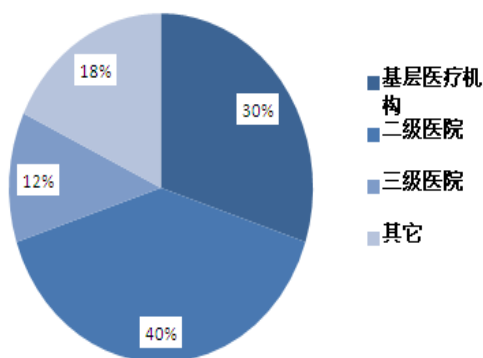
我们判断迪安目前的公司客户结构中，三级医院的业务量占公司诊断服务业务的12%左右，二级医院业务量占诊断服务业务的40%，来自社区卫生服务中心、卫生院及门诊部等组成的基层医疗机构的外包业务得到快速提升，在公司诊断服务业务结构中占比接近30%。公司未来会紧紧抓住基层市场机遇，主动开发社区客户，通过与地方政府合作、沟通谈判等多种方式锁定客户，有望分享未来基层市场的快速增长。

图表7：医院、基层医疗机构诊疗人数和收入

图表8：迪安诊断客户结构



资料来源：东吴证券研究所



资料来源：东吴证券研究所

2. 收购博圣生物，获得优秀遗传诊断平台和渠道，未来协同效应明显

2.1. 产筛和新筛市场空间巨大

优生遗传检测领域包括婚前诊断，孕前诊断，产前诊断和新生儿遗传学筛查。其中，我国婚检和孕前检市场很小，产前诊断和新生儿筛查市场近年来发展较快，但存在总体筛查率低，检测项目偏少，整体技术水平不高的状况。

《中国出生缺陷防治报（2012）》指出中国当前出生缺陷发生率 5.6%，每年新增缺陷 90 万例，在新增缺陷中唐氏综合征的综合发生率 14.7/万，听力障碍 21.9/万，每年新出生的唐氏儿生命周期总负担超过 100 亿。《中国妇女儿童发展纲要 2010-2020》明确提出要落实出生缺陷三级防治措施，建立健全产前诊断网络，提高孕期出生缺陷发现率，开展新生儿疾病筛查、诊断和治疗，完善出生缺陷防治体系。

根据国家统计局人口普查数据公报，我国过去 10 年间每年新出生人口基本稳定在 1600-1800 万左右，随着 2014 年国家卫计委正式放开单独二胎政策，预计未来 5 年将新增出生人口 100~150 万左右。目前全国传统血清学筛查率仅为 22~25% 左右，产前诊断能力严重不足，新生儿遗传代谢病筛查以常规 4 种疾病为主，覆盖水平低，平均每个出生人口用于出生缺陷干预的费用不足百元。

未来五年，以高通量测序、基因芯片和串联质谱为主的高、新技

术平台的迅速推广将大大提升筛查和诊断的效率与准确性，大幅降低出生缺陷患儿的发生率；同时全国范围的产前筛查率和新生儿筛查率也将大幅提高；以遗传风险检测和流产组织物鉴定为代表的婚前与孕前筛查手段将进一步得到普及，尽早的预知出生缺陷风险。保守估计，婚前及孕前筛查、产前筛查及产前诊断市场在未来 5 年具备发展成百亿级市场的潜力，新生儿遗传代谢病筛查的市场容量在未来 5 年也将超 20 亿元，市场发展潜力巨大。

2.2. 国内遗传病检测领域龙头，先发优势明显

博圣生物通过十多年的行业培育，在全国范围内建立了较为完善的服务网络。凭借着专业的学科建设能力和完善的项目整体解决方案，为浙江、江苏、山东、福建、安徽、湖南等六省范围内的主要产前筛查中心、产前诊断中心和新生儿遗传代谢病筛查中心等提供多样性筛查、诊断技术平台、项目信息化管理以及科研服务等，为 200 余家主要以三级医院为主的妇幼保健医疗机构开展出生缺陷综合防治提供全方位支持，累计受益人群超过 3000 万，在业内享有较高的市场影响力。

目前博圣的业务结构中，新筛项目占 60%，产筛项目占 40%；通常孕妇的筛查量会高于新生儿的筛查量。但是相对新生儿筛查普及率高，通过新技术可快速获得增量；目前产筛筛查率偏低，还有较大增量空间，且 NIPT 试点推广后，其单价高可使业务额放大。

新生儿疾病筛查属妇幼保健公共服务范畴，由“省-市-县(区)-采血机构”四级新生儿疾病筛查网络单位共同协调完成。省筛查中心负责全省新生儿筛查的管理、培训、血样本的检验、可疑及阳性病人的确诊工作。各市成立相应市、县(区)级筛查分中心，有产科的医疗保健机构为采血单位，负责血样本的采集、标本的递送及协助可疑及阳性病人的召回复查。由于妇幼保健行业的特殊性，样本高度集中在筛查中心内，博圣生物通过与省级或市级妇幼保健机构共建产前筛查诊断和新生儿筛查中心，销售试剂耗材产品，并提供技术服务，收取技术服务费用。我们认为博圣通过设备的投放、人员的投入、信息化的建设与合作医院建立起高黏性的业务关系，这种盈利模式具有较强的竞争壁垒，因此业绩能够获得快速增长。博圣生物给予的业绩承诺是 2015-2017 年净利润 9100 万、11830 万和 15379 万，年增速达到 30%，我们认为能够顺利完成。

2.3. 积极推动新技术的临床应用，有望进入无创产筛市场

博圣生物是最早把免疫学筛查技术、高通量基因芯片技术和二代基因测序技术引入中国临床出生缺陷防控应用的公司，现已成为多家跨国公司（PerkinElmer、Waters、Affymetrix、Leica 等）和权威医疗机构重要的和值得信赖的合作伙伴。

博圣生物在 2006 年引进串联质谱新生儿筛查系统，2013 年开发新生儿疾病串联筛查后续诊断平台，填补国内空白。公司使用的 Waters TQD 串联质谱仪，是目前国内唯一获得注册的串联质谱新生儿筛查系统，借助该平台，能将新生儿检测项目从 4 个增加到 29 个，显著提升项目数量。

博圣于 2012 年与浙江省生物技术发展中心合作共建博圣天科遗传研究院，在 NIPT、单基因病、大数据方面开展创新研究。目前，博圣已经拥有较完备的基因芯片平台和高通量测序平台，近期，卫计委妇幼保健服务司发布了《关于产前诊断机构开展高通量基因测序产前筛查与诊断临床应用试点工作的通知》，审批通过了 109 家医疗机构开展高通量基因测序产前筛查与诊断（NIPT）临床试点，其中，博圣所在区域有 20 家医院获得试点资格，多数为妇幼保健院医院。试点资质的明确将使 NIPT 行业进入发展快车道。

图表 9：常见产前筛查和产前诊断手段

检测技术		检测时间	创伤性	准确率	风险
产前筛查	血清学筛查	11-13 ⁺⁶ 14-20 ⁺⁶	无创	60-80%	5%假阳性率
	超声检查	11-13 ⁺⁶	无创	70-80%	5-10%假阳性率
产前诊断	绒毛膜穿刺	10-13	有创	99%	1-5%流产率
	羊水穿刺	16-21	有创	99%	0.5-1%流产率
	脐静脉穿刺	20-28	有创	99%	1-2%流产率
NIPT		7	无创	99%	无

资料来源：东吴证券研究所

我们判断未来 NIPT 的开展我们判断有两种路径，一种是将样本外包给具有资质的第三方检测中心，一种是医院产前诊断中心设置高

高通量测序实验室，购置相关仪器，进行人员培训。目前仅有达安基因和华大基因两家企业的测序仪和试剂获得药监局注册批件，同时华大基因和高新达安都在第一批高通量测序试点实验室名单中。在没有新获批者加入之前，这两家企业占有一定的先机。目前，华大和达安均有意向与医院共建实验室，开展无创产筛项目，我们认为无创产筛市场足够大，可以容纳更多的竞争者，预计未来市场会有更多的准入者加入，迪安作为国内领先的第三方诊断商，博圣作为国内领先的遗传学检测服务商，强强联手有望在无创产筛市场中分一杯羹。

迪安作为博圣的技术平台，目前已经具备基于 Illumina 和 life 的测序平台，报证工作有序进行。迪安 NIPT 室间质评已经通过，预计进入第二批试点实验室名单概率很大。博圣自身也已经具备基因检测平台，与迪安的发展并行不悖。在获得相关资质后，我们认为无论哪种形式，迪安和博圣都能够成为市场中有力的竞争者。第一种，如果采用外包形式，博圣与合作医院有成熟的合作渠道，具有近水楼台先得月的优势。第二种，目前行业规范起步，医院试点刚刚放开，由于测序仪器生产厂家非常集中，各个企业所依赖的平台技术水平其实相差不多，反而是渠道优势更加重要。博圣具有开发医院和共建实验室的丰富经验，对于新医院开发共建具有一定的竞争优势。

未来，迪安和博圣存在战略和渠道的高度嫁接效应。迪安接近 20 个省的市场可以为博圣提供更多资源，而博圣在妇幼领域的资源优势可以为迪安开展更多技术项目服务提供更多入口。

3. 增发加速公司向平台型企业转型发展

公司公布定增预案，拟以 38.69 元增发 2600 万股，募集 100,594 万元，其中，实际控制人陈海滨认购 58035 万元，迪安控股认购 19345 万元，迪安员工持股计划认购 11607 万元，公司核心管理层踊跃参与定增，同时实际控制人陈海斌的直接持股比例由 37.64% 增加至 39.89%，定增为公司未来长期发展提供了保障。

公司平台型企业布局已经基本成型，定增将为公司发展提供助力，加速公司发展：

- 生产基地方面，公司生产基地投产，拿到了 TCT 等第一批产品，

同时还有 20 多个检测产品处于不同的报批阶段，未来有望实现自产试剂的替代和外销；

- 韩诺体检目前定位高端人群，日检验量达 50-60 人，我们预计在完成检验标准体系建设后，未来还将以连锁方式在全国扩张，今年有望再增加 1-2 家。同时韩诺还为患者提供了向韩国一流医院就医的绿色通道，与韩国延世大学、三星医疗院、延是爱骨科医院、江南 BK 整形医院和艺齿科医疗集团形成战略转诊合作，体检——转诊——健康管理模式能为公司点燃更多盈利爆点。日前梅奥诊所进军中国引起市场热议，国外高端医院有进入中国的趋势，未来公司借助合作方韩诺资源，在医疗服务方面大有可为。
- 和复星医疗合作成立医疗保险公司，完善大健康生态圈中重要一环，保险业务和公司所从事的健康诊断、健康管理业务具有良好的协同效应。
- 在大数据应用上，迪安已有专门的人员、团队着手也在引进生物信息领域的人才。未来医疗大数据，尤其是生物信息领域的分析将会是医疗领域增长的热点。第三方实验室具有大量样本资源，在大数据开发应用方面具有优势。

4. 盈利预测

根据公司的业绩预告，我们预测 2014 年净利润 1.2 亿，假设博圣并表半年，预测 2015 年净利润 2.1 亿。2014-2015 年 EPS 分别为 0.6 元，0.93 元（2015 年摊薄后）。目前股价对应 PE65 倍，短期股价上涨过快，我们给予谨慎推荐评级。但长期看公司战略清晰，管理层眼光独到，执行力强，定增将保证公司长期发展，是一个能不断能长大的企业。

迪安诊断主要财务数据

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2012	2013	2014E	2015E		2012	2013	2014E	2015E
流动资产	573.6	631.3	1052.9	1339.0	营业收入	706.4	1015.5	1350.6	1985.4
现金	277.7	272.1	584.6	646.6	营业成本	454.1	638.7	841.6	1266.7
应收款项	187.6	271.7	351.5	516.7	营业税金及附加	1.9	2.1	3.6	5.4
存货	96.4	71.1	95.3	143.9	营业费用	79.1	115.8	148.6	178.7
其他	11.9	16.4	21.6	31.8	管理费用	103.0	150.1	203.0	258.5
非流动资产	132.6	180.2	188.0	181.2	财务费用	-5.4	-2.3	-3.3	-5.6
长期股权投资	0.0	12.1	12.1	12.1	投资净收益	0.0	-1.2	0.0	0.0
固定资产	59.8	78.3	86.5	80.1	其他	-2.0	-1.7	0.0	-2.0
无形资产	1.1	11.5	11.2	10.8	营业利润	71.6	108.2	157.1	279.7
其他	71.7	78.2	78.2	78.2	营业外净收支	1.7	3.4	3.0	0.0
资产总计	706.1	811.5	1240.9	1520.2	利润总额	73.3	111.6	160.1	279.7
流动负债	174.4	216.2	271.8	387.7	所得税费用	13.9	21.6	29.0	50.6

短期借款	0.9	30.0	30.0	30.0
应付账款	114.9	111.8	147.4	222.7
其他	58.6	74.4	94.3	135.0
非流动负债	4.4	5.4	5.4	5.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	4.4	5.4	5.4	5.4
负债总计	178.8	221.7	277.2	393.2
少数股东权益	18.2	13.2	19.8	31.2
归属母公司股东权益	509.1	576.7	944.0	1095.8
负债和股东权益总计	706.1	811.5	1240.9	1520.2

现金流量表(百万元)	2012	2013	2014E	2015E
经营活动现金流	25.7	75.4	92.2	142.5
投资活动现金流	107.1	-60.5	-23.8	-18.9
筹资活动现金流	-7.9	-20.6	244.0	-62.4
现金净增加额	124.9	-5.6	312.5	61.2
折旧和摊销	12.7	19.7	17.7	21.7
资本开支	-37.9	-35.4	-23.8	-18.9
营运资本变动	-86.6	-56.5	-55.4	-108.0
企业自由现金流	-43.8	36.4	64.5	120.9

少数股东损益	-0.8	3.9	7.9	13.7
归属母公司净利润	60.2	86.1	123.3	215.3
EBIT	68.3	108.8	153.8	276.1
EBITDA	81.0	128.5	171.5	297.8

重要财务与估值指标	2012	2013	2014E	2015E
每股收益(元)	0.65	0.72	0.60	0.93
每股净资产(元)	5.54	4.82	4.58	4.72
发行在外股份(百万股)	92.0	119.6	206.0	232.0
ROIC(%)	11.1%	15.6%	24.9%	50.7%
ROE(%)	11.8%	14.9%	13.1%	19.7%
毛利率(%)	35.7%	37.1%	37.7%	36.2%
EBIT Margin(%)	9.7%	10.7%	11.4%	13.9%
销售净利率(%)	8.5%	8.5%	9.1%	10.8%
资产负债率(%)	25.3%	27.3%	22.3%	25.9%
收入增长率(%)	46.4%	43.7%	33.0%	47.0%
净利润增长率(%)	42.6%	43.0%	43.2%	76.9%
P/E	68.77	60.11	72.32	66.04
P/B	8.13	8.97	5.48	6.69
EV/EBITDA	53.31	41.99	31.79	25.93

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘 -5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上;

推 荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上;

观 望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖 出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: 0512-62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>