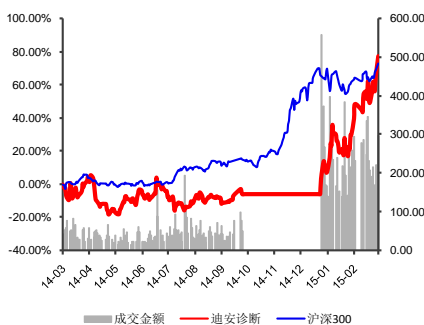


2015年3月17日

**迪安诊断（300244）公告点评**

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）公告点评——定增募资“加满油”，加速外延并购》2015-1

**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](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。

**事件：**3月16日晚间公司发布定期报告，2014年营收13.35亿元，同比增31.48%，归母净利润1.25亿元，同比增44.71%，EPS为0.61元，与我们此前预测EPS 0.60元基本一致。公告预计2015年一季度净利润2,367.91万元，同比增长25%-45%，拟每10股转增3股派1.00元（含税）。

**点评：**

- **诊断服务高增长，完成4+4扩张计划。**公司连续三年净利润增速超过40%，且呈现出加速态势。14年核心业务诊断服务收入8.3亿，占总收入的62%，其中，运营5年以上的江浙沪和北京实验室保持了30%左右的高增长，培育期实验室同比增长60%，新建实验室大幅扭（减）亏。年内新建昆明、昆山、天津、长沙4家实验室，收购1家实验室，收购3家实验室的少数股东股权，并启动4家实验室筹建，超额完成了年初制定的“4+4”扩张计划，全国布点超过20家。15年还将延续加速扩张的发展战略，行业龙头地位势在必得。
- **诊断产品增速放缓，搭建供应链电子商务平台。**14年诊断产品业务收入5.02亿元，同比增长26.78%，低于整体增速，主要受市场竞争与业务调整的影响，公司终止了梅里埃产品华北地区物流商业业务，占诊断产品收入的8.7%，造成了直接影响。未来诊断产品将依托公司平台，研发诊断试剂，搭建诊断产品供应链电子商务平台。
- **杭州体检中心尚处培育期，择机连锁扩张。**杭州体检中心韩诺健康于2014年下半年试运营，定位中高端人群，平均客单价在1400元/人次左右，实现收入336万元，尚未达到盈亏平衡。后续将搭建大数据和转诊平台，实现健康管理，并择机进行连锁扩张。
- **维持“推荐”评级。**暂不考虑15年博圣并表的业绩增量，预计公

司 2015-2017 年 EPS 为 0.84 元、1.16 元、1.61 元，对应 2015 年 3 月 17 日收盘价 82.70 元的市盈率分别为 99 倍，71 倍和 51 倍。考虑到博圣生物并表后业绩有大幅提升，现在可享有一定估值溢价，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、新进领域整合低于预期。

# 盈利预测表:

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

15/03/17

利润表	2014A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,335.1	1,998.0	2,777.2	3,846.5
YOY(%)	31.5%	49.7%	39.0%	38.5%
营业成本	847.8	1,256.5	1,746.6	2,419.0
营业税金及附加	2.5	3.7	5.2	7.1
销售费用	134.4	219.8	305.5	423.1
占营业收入比(%)	10.1%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	202.3	307.3	430.2	596.2
占营业收入比(%)	15.2%	15.4%	15.5%	15.5%
<b>EBIT</b>	<b>149.3</b>	<b>210.3</b>	<b>289.3</b>	<b>400.3</b>
财务费用	-2.8	-1.1	-4.3	-6.2
占营业收入比(%)	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	3.3	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.6	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>150.2</b>	<b>211.7</b>	<b>294.0</b>	<b>407.2</b>
营业外净收入	2.1	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>152.3</b>	<b>211.7</b>	<b>294.0</b>	<b>407.2</b>
所得税	24.5	35.3	49.0	67.9
所得税率(%)	16.1%	16.7%	16.7%	16.7%
<b>净利润</b>	<b>127.9</b>	<b>176.4</b>	<b>245.0</b>	<b>339.3</b>
占营业收入比(%)	9.6%	8.8%	8.8%	8.8%
少数股东损益	3.3	4.5	6.3	8.7
<b>归属母公司净利润</b>	<b>124.6</b>	<b>171.9</b>	<b>238.8</b>	<b>330.6</b>
YOY(%)	44.7%	38.0%	38.9%	38.5%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.84</b>	<b>1.16</b>	<b>1.61</b>

主要财务比率	2014A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.5%	49.7%	39.0%	38.5%
营业利润	-61.6%	40.9%	38.9%	38.5%
净利润	44.7%	38.0%	38.9%	38.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.5%	37.1%	37.1%	37.1%
净利率(%)	9.6%	8.8%	8.8%	8.8%
ROE(%)	18.2%	20.1%	21.8%	23.2%
ROA(%)	14.5%	18.2%	19.3%	20.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.34	3.26	3.34	3.37
速动比率	2.07	2.47	2.79	2.64
资产负债率%	32.0%	23.8%	25.1%	26.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	129.4%	173.3%	185.2%	194.3%
应收账款周转天数	103.3	95.7	95.9	95.5
存货周转天数	38.1	62.0	43.1	56.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.61	0.84	1.16	1.61
每股净资产	3.33	4.16	5.32	6.93
<b>估值比率</b>				
P/E	136.5	98.9	71.2	51.4
P/B	24.9	19.9	15.5	11.9

资产负债表	2014A	2014E	2015E	2016E
现金	280.2	110.6	266.7	280.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	403.1	568.1	781.8	1,087.8
存货	88.6	213.6	206.4	375.3
其他流动资产	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>流动资产总额</b>	<b>772.7</b>	<b>893.1</b>	<b>1,255.7</b>	<b>1,744.1</b>
固定资产净值	113.6	145.7	161.7	163.7
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	113.6	145.7	161.7	163.7
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	40.1	30.0	20.0	10.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>153.7</b>	<b>175.7</b>	<b>181.7</b>	<b>173.7</b>
无形资产	43.8	43.8	43.8	43.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	60.7	39.0	17.3	17.3
<b>资产总额</b>	<b>1,031.9</b>	<b>1,152.6</b>	<b>1,499.5</b>	<b>1,979.9</b>
循环贷款	130.9	0.0	0.0	0.0
应付款项	199.1	274.3	376.2	517.2
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
<b>流动负债</b>	<b>330.0</b>	<b>274.3</b>	<b>376.2</b>	<b>517.2</b>
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
<b>负债总额</b>	<b>330.0</b>	<b>274.3</b>	<b>376.2</b>	<b>517.2</b>
少数股东权益	17.9	22.5	28.7	37.4
股东权益	701.8	878.3	1,123.3	1,462.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,031.9</b>	<b>1,152.6</b>	<b>1,499.5</b>	<b>1,979.9</b>

现金流量表	2014A	2014E	2015E	2016E
税后利润	127.9	176.4	245.0	339.3
加: 少数股东损益	3.3	4.5	6.3	8.7
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	35.8	29.7	35.7	18.0
营运资金的变动	(45.5)	(216.2)	(109.4)	(340.6)
<b>经营活动现金流</b>	<b>118.2</b>	<b>(10.0)</b>	<b>171.3</b>	<b>16.7</b>
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	(128.7)	(30.0)	(20.0)	(10.0)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(128.7)</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(10.0)</b>
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	3.0	1.4	4.7	6.8
循环贷款的增加/(	43.2	(130.9)	(0.0)	(0.0)
<b>融资活动现金流</b>	<b>46.2</b>	<b>(129.5)</b>	<b>4.7</b>	<b>6.8</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>35.7</b>	<b>(169.6)</b>	<b>156.0</b>	<b>13.6</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: 0510-82833337

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	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

### 免责声明:

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。