



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

医药

王军*

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001
(8621) 2032 8310
jun.wang_sh@bocichina.com

*张威亚为本报告重要贡献者

迪安诊断：业绩持续高增长，看好大服务诊断平台发展战略

事件：

迪安诊断(300244.CH/人民币 81.91, 未有评级)公告披露 2015 年半年度报告，实现主营业务收入 8.13 亿元，同比增长 30.07%；归属于上市公司股东的净利润 8,894.79 万元，同比增长 42.12%；扣非后净利润 8,495 万元，同比增长 38.94%；每股收益 0.3328 元，同比增长 40.54%。

点评：

1. 业绩增长基本符合市场预期，有望保持持续高增长。

公司 2015 年上半年主营业务收入 81,322,62 万元，同比增长 30.07%；实现归属于上市公司股东的净利润 8,894.79 万元，同比增长 42.12%；扣非后净利润 8,495 万元，同比增长 38.94%；基本每股收益 0.3328 元。公司业绩稳健增长，基本符合市场预期。我们认为，受益于新医改政策利好、医疗服务业稳健成长和“互联网+”的大背景，独立第三方业务有望实现井喷式增长，公司作为第三方医学诊断服务行业龙头优势明显。

2. 核心业务保持高速增长，延伸业务处于培育期。

公司主要核心业务有诊断服务业务和诊断产品业务，延伸业务有体外诊断产品生产业务及高端健康体检业务。报告期内，诊断服务实现营业收入 52,214.03 万元，同比增长 32.18%；诊断产品实现营业收入 28,791.17 万元，同比增长 25.16%。我们认为，随着公司 CRO 业务放量、特检项目扩展和新建实验室的新增项目，公司的诊断服务有望保持 35% 左右的增速；提供诊断产品与诊断服务结合的整体解决方案，有助于持续扩大行业影响力与市场占有率，促进诊断产品业务稳步增长，预计增速在 25% 左右。公司与韩国 SCL 集团成立合资韩诺健康，收购浙江美生，在高端体检领域布局。虽然现在健康体检业务尚未实现盈利，我们认为，公司健康体检项目，尤其是高端体检，目标客户定位清晰，跟其他第三方医学检验公司多数开展普检业务相比，形成差异化竞争；同时与公司的检测服务和智慧医疗配合呼应，前景可期。

3. 延续“4+4”扩张战略，稳步推进全国布局

公司“4+4”扩张战略是每年以新建或并购方式完成 4 家实验室的运营，同时启动 4 家拟建实验室的选址与筹备。报告期，公司收购甘肃同享，完成了在中国西北地区的网点布局；启动合肥、西安、郑州等新实验室筹建，将于下半年陆续投入运营。同时，为进一步加大对子公司的资源支持和有效提升盈利能力，完成了山西迪安和温州迪安的少数股权收购。截至目前，公司已经有 19 家已经建成的独立医学实验室，其中 4 家为 2014 年新建。今年年底将达到 23 家建成+4 家筹备，扩张速度明显加快。

4. 第三方综合诊断-智慧医疗-健康产业投资，三大平台构筑大健康产业生态产业

公司“一个核心、二维创新、三大平台”的建设思路明确，旨在打造以诊断服务为核心的产业链上下游纵向延伸与多领域检测平台横向延伸的大诊断平台，细分为第三方综合诊断平台、智慧医疗平台、健康产业投资平台。目前公司完成了以技术为基础，多疾病诊断平台的搭建，包括妇幼大健康、肿瘤个体化诊疗、遗传病检测、糖尿病慢病管理等；公司利用移动互联网、云模式、大数据等技术，积极对接与应用各类移动医疗平台、微信平台、电子商务以及通过社区直接参与慢病管理等模式，搭建智慧医疗平台；另外，公司通过建立多个产业并购基金平台以及海外投资平台，挖掘创新技术与创新产品进行产业孵化，以投资驱动实现整合式发展与前沿技术储备。我们认为，公司立足诊断平台，外延智慧医疗和产业投资，体现了公司管理层的高瞻远瞩和理性的战略发展策略，看好迪安未来的发展。

5. 建议关注

新医改行业政策利好、公司诊断业务持续高增长和大诊断平台建设带来发展动力，建议关注。

6. 风险提示

新建独立医学实验室业务亏损、CRO 业务开拓进度低于预期、国家政策变化。

图表 1. 迪安诊断 2015 中报业绩回顾

(人民币, 百万)	2010-06-30	2011-06-30	2012-06-30	2013-06-30	2014-06-30	2015-06-30
利润表摘要						
营业收入	15,452.53	21,607.99	31,604.73	46,239.13	62,523.40	81,322.62
同比(%)		39.83	46.26	46.30	35.22	30.07
营业成本	9,775.89	13,832.09	20,268.78	28,616.67	39,026.48	51,680.72
营业利润	1,782.04	2,428.08	3,564.44	5,566.02	8,117.39	9,858.61
同比(%)		36.25	46.80	56.15	45.84	21.45
利润总额	1,899.20	2,604.69	3,706.97	5,715.01	8,220.84	10,291.29
同比(%)		37.15	42.32	54.17	43.85	25.19
净利润	1,522.76	2,162.30	3,116.27	4,678.27	6,624.24	8,635.13
归属母公司股东的净利润	1,665.66	2,262.22	3,069.90	4,534.51	6,258.50	8,894.79
同比(%)		35.82	35.70	47.71	38.02	42.12
非经常性损益		107.94	110.90	155.74	144.52	400.20
扣非后归属母公司股东的净利润		2,154.28	2,959.00	4,378.77	6,113.98	8,494.59
同比(%)		35.47	37.35	47.98	39.63	38.94
关键比率						
销售毛利率(%)		35.99	35.87	38.11	37.58	36.45
销售净利率(%)		10.01	9.86	10.12	10.59	10.62
每股指标						
每股收益(稀释)		0.59	0.33	0.38	0.31	0.33
每股收益(基本)		0.59	0.33	0.38	0.31	0.33

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371