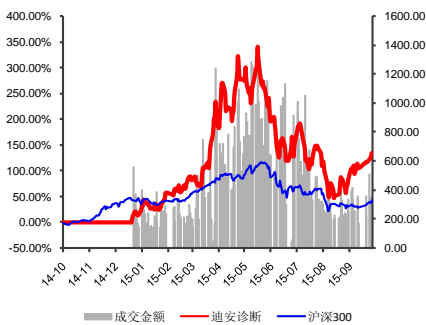


2015年10月18日

泰迪携手，复刻国际龙头成长路径
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》2014-01
 《迪安诊断（300244）中报点评——扩张期业绩稳健，推进业务创新》2015-08

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17日，公司公告与杭州泰格医药共同签署《战略合作协议》，在 CRO 中心实验室领域开展战略合作。同时，公告拟投资 1300 万元与郑州安图生物合资设立郑州迪安图医学检验所。

点评：

- **探索中心实验室，CRO 前景看好。**公司在产业链上下游的延伸坚持“不从零开始”的战略，借力国内外细分行业龙头，已先后布局了健康体检、产前诊断、CRO 等多个潜力领域。CRO 行业发展前景看好，上海实验室已定位成 CRO 临床中心实验室，承接 CRO 的中心实验室检测业务。与泰格以联合共建中心实验室、技术平台、数据管理和统计分析等多种方式合作，可提升双方的整体竞争力，未来还有大数据开发等潜在合作模式。
- **强强联合，共同成长。**此次与本土 CRO 龙头企业泰格医药合作，可谓强强联合，优势互补，双方在专业技术、业务规模、渠道网络等方面都具有各自的优势资源，能为药企提供 CRO 中心实验室的整体解决方案，打造临床诊断一体化服务平台。
- **复刻国际龙头成长轨迹。**美国两大独立医学实验室龙头 LABCORP (LH.N) 和 QUEST (DGX.N) 相继进军 CRO 业务，前者在 14 年 11 月收购科文斯，后者于 15 年 3 月公告与昆泰成立合资公司，获市场高度认可。我们看好迪安成为中国的独立医学实验室龙头，而此次与泰格的合作，可以视为中国版的 QUEST 和昆泰。
- **合资布点河南，继续推进实验室扩张。**15 年继续推进地域扩张，此次拟合资设立的郑州迪安图医学检验所，由迪安控股 65%，是今年筹建计划的一部分，利用合资方的政府资源和市场渠道，快速完成当地的市场开拓，缩短独立医学实验室的培育期。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.64 元、0.89 元、1.23 元，对应 2015 年 10 月 16 日收盘价 78.06 元的市盈率分

别为 122 倍，88 倍和 63 倍，公司积极布局诊断服务产业链，平台价值稀缺，可享有一定估值溢价，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、募投项目进展低于预期；2、系统风险；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: 15/08/10

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%
EBIT	149.3	210.3	289.3	400.3
财务费用	-2.8	-1.6	-5.8	-8.7
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
营业利润	150.2	212.2	295.6	409.7
营业外净收入	2.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	152.3	212.2	295.6	409.7
所得税	24.5	35.4	49.3	68.3
所得税率(%)	16.1%	16.7%	16.7%	16.7%
净利润	127.9	176.9	246.3	341.4
占营业收入比(%)	9.6%	8.9%	8.9%	8.9%
少数股东损益	3.3	4.5	6.3	8.7
归属母公司净利润	124.6	172.3	240.0	332.7
YOY(%)	44.7%	38.3%	39.3%	38.6%
EPS (元)	0.46	0.64	0.89	1.23

主要财务比率	2014A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	31.5%	49.7%	39.0%	38.5%
营业利润	-61.6%	41.3%	39.3%	38.6%
净利润	44.7%	38.3%	39.3%	38.6%
获利能力				
毛利率(%)	36.5%	37.1%	37.1%	37.1%
净利率(%)	9.6%	8.9%	8.9%	8.9%
ROE(%)	18.2%	20.1%	21.9%	23.3%
ROA(%)	14.5%	18.2%	19.3%	20.2%
偿债能力				
流动比率	2.34	3.40	3.55	3.61
速动比率	2.07	2.62	3.00	2.88
资产负债率%	32.0%	23.8%	25.1%	26.1%
营运能力				
总资产周转率	129.4%	173.3%	185.0%	193.9%
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.64	0.89	1.23
每股净资产	2.53	3.17	4.06	5.30
估值比率				
P/E	181.4	131.1	94.2	67.9
P/B	33.0	26.4	20.6	15.8

资产负债表	2014A	2014E	2015E	2016E
现金	280.2	151.0	348.2	402.0
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
流动资产总额	772.7	933.4	1,337.2	1,865.9
固定资产净值	113.6	107.2	84.8	50.0
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	113.6	107.2	84.8	50.0
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
固定资产总额	153.7	137.2	104.8	60.0
无形资产	43.8	42.4	40.9	39.4
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
资产总额	1,031.9	1,153.0	1,501.2	1,983.7
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
流动负债	330.0	274.3	376.2	517.2
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	330.0	274.3	376.2	517.2
少数股东权益	17.9	22.5	28.8	37.5
股东权益	701.8	878.7	1,125.0	1,466.4
负债和股东权益	1,031.9	1,153.0	1,501.2	1,983.7

现金流量表	2014A	2014E	2015E	2016E
税后利润	127.9	176.9	246.3	341.4
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	69.6	75.6	56.2
营运资金的变动	(45.5)	(216.7)	(111.0)	(343.1)
经营活动现金流	118.2	29.8	211.0	54.5
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)
投资活动现金流	(128.7)	(30.0)	(20.0)	(10.0)
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	23.9	0.0	0.0	0.0
计入循环贷款前融	(20.9)	1.9	6.2	9.4
循环贷款的增加(减	67.1	(130.9)	(0.0)	(0.0)
融资活动现金流	46.2	(129.0)	6.2	9.4
现金净变动额	35.7	(129.2)	197.2	53.9

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。