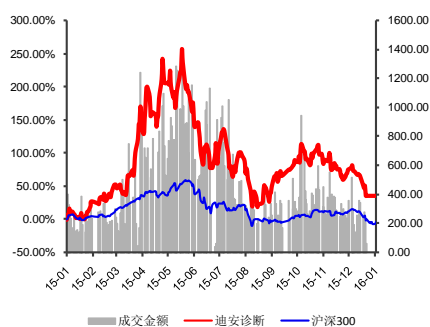


2016年3月15日

迪安诊断（300244）年报点评

评级：推荐

最近52周走势：

相关研究报告：

《迪安诊断（300244）深度报告——开疆拓土，行业领军》2014-1

《迪安诊断（300244）公告点评——收购新疆元鼎，拓展西部市场》2016-1

报告作者：

分析师：方伟

执业证书编号：S0590515120001

联系人：

方伟

电话：021-38991500

 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：3月14日晚间发布年报，2015年实现营收18.58亿元，同比增长39%；归母净利润1.75亿元，同比增长40.57%。EPS为0.65元，符合预期，同时公告拟向全体股东每10股转增8股派1元，16年一季度预盈3468-4268万元，同比增长30%-60%。

点评：

- **高增长持续，产业链布局多点开花。**公司顺应国内医改大趋势，战略布局合理，上市以来净利润已连续四年实现40%以上的高增长，已成长为国内ICL行业的领军企业。15年营收同比增长39%，其中诊断服务收入占比略降至58%，同比增长30%；而因投资驱动的诊断产品收入同比大增52%。CRO、司法鉴定、健康体检等业务规模扩大：韩诺健康体检业务收入超1500万，还通过杭州百大等百货公司的高净值客户实现健康管理的B2C布局；CRO业务获得重大突破，业务收入较去年同期增长186.32%，司法鉴定开启连锁布局。
- **战略扩张，渠道为王。**公司继续加快扩张步伐，充分整合IVD行业下游代理商，开启中西部扩张，在甘肃、合肥、西安、郑州、新疆等地布点，抢占空白市场，目前拥有的26家实验室遍布全国20个省，拥有12000多家医疗机构客户，其中二级以下占比65%以上，随着分级诊疗的推进，基层医疗的增量市场会被进一步挖掘，而公司精耕细作的渠道优势将保障业绩持续高增长。
- **维持“推荐”评级。**暂不考虑博圣并表，预计16-18年EPS为0.79元、1.17元、1.64元，对应2016年3月14日股价51.98元的市盈率分别为66倍、45倍和32倍，公司积极布局诊断服务产业链，对标国际龙头，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:

16/03/14

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,858.2	2,605.5	3,646.7	5,121.9
YOY(%)	39.2%	40.2%	40.0%	40.5%
营业成本	1,233.5	1,729.8	2,409.4	3,385.6
营业税金及附加	3.2	4.5	6.3	8.8
销售费用	164.1	230.1	322.1	452.4
占营业收入比(%)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
管理费用	262.9	368.7	516.0	724.7
占营业收入比(%)	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
EBIT	229.4	302.4	430.9	595.5
财务费用	22.5	24.9	19.1	17.5
占营业收入比(%)	1.2%	1.0%	0.5%	0.3%
资产减值损失	2.9	0.0	0.0	0.0
投资净收益	25.5	35.0	45.0	55.0
营业利润	194.5	282.6	418.9	587.9
营业外净收入	15.9	0.0	0.0	0.0
利润总额	210.5	282.6	418.9	587.9
所得税	31.7	37.1	56.1	79.9
所得税率(%)	15.0%	13.1%	13.4%	13.6%
净利润	178.8	245.4	362.8	508.0
占营业收入比(%)	9.6%	9.4%	9.9%	9.9%
少数股东损益	4.0	5.5	8.1	11.3
归属母公司净利润	174.8	239.9	354.7	496.6
YOY(%)	40.3%	37.3%	47.8%	40.0%
EPS (元)	0.58	0.79	1.17	1.64

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	39.2%	40.2%	40.0%	40.5%
营业利润	-61.6%	45.2%	48.2%	40.4%
净利润	40.3%	37.3%	47.8%	40.0%
获利能力				
毛利率(%)	33.6%	33.6%	33.9%	33.9%
净利率(%)	9.6%	9.4%	9.9%	9.9%
ROE(%)	18.9%	20.6%	23.3%	24.6%
ROA(%)	10.7%	15.4%	16.0%	18.7%
偿债能力				
流动比率	1.09	1.60	1.75	2.28
速动比率	0.88	1.27	1.37	1.84
资产负债率%	50.8%	33.5%	38.3%	31.6%
营运能力				
总资产周转率	86.4%	132.8%	135.1%	161.0%
应收账款周转天数	122.7	89.6	113.1	96.6
存货周转天数	59.9	39.3	53.8	43.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.79	1.17	1.64
每股净资产	2.25	3.05	3.84	5.01
估值比率				
P/E	90.3	65.8	44.5	31.8
P/B	17.0	13.5	10.4	7.8

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	185.3	26.1	36.5	197.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	706.4	707.9	1,270.7	1,508.4
存货	202.4	186.0	355.0	405.3
其他流动资产	5.5	5.5	5.5	5.5
流动资产总额	1,099.6	925.5	1,667.7	2,116.5
固定资产净值	113.6	168.4	259.9	237.0
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	113.6	168.4	259.9	237.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	40.1	114.4	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	153.7	282.8	259.9	237.0
无形资产	278.4	278.4	278.4	278.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	166.9	140.5	114.2	114.2
资产总额	2,150.6	1,962.3	2,700.3	3,181.2
循环贷款	570.7	86.1	209.6	0.0
应付款项	441.4	492.3	743.9	926.5
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	1,012.1	578.4	953.5	926.5
长期借款	79.7	79.7	79.7	79.7
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	1,091.8	658.1	1,033.2	1,006.2
少数股东权益	131.9	137.4	145.5	156.8
股东权益	1,058.8	1,304.2	1,667.0	2,175.0
负债和股东权益	2,150.6	1,962.3	2,700.3	3,181.2

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	178.8	245.4	362.8	508.0
加: 少数股东损益	4.0	5.5	8.1	11.3
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	52.8	49.2	49.2	22.9
营运资金的变动	(96.7)	50.5	(513.1)	(152.8)
经营活动现金流	134.9	345.2	(101.1)	378.1
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	(724.9)	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	(724.9)	0.0	0.0	0.0
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减)	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿)	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)	(19.8)	(12.0)	(7.6)
循环贷款的增加(减)	535.7	(484.6)	123.5	(209.6)
融资活动现金流	514.8	(504.4)	111.5	(217.2)
现金净变动额	(74.6)	(159.3)	10.4	160.9

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。