



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗服务

王军\*

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001  
(8621)20328310  
jun.wang\_sh@bocichina.com

\*张威亚为本报告重要贡献者

# 迪安诊断：今年新实验室建设超计划，各平台业务稳定推进

## 【事件】

近日我们与迪安诊断(300244.CH/人民币 30.15, 未有评级)董事会秘书就公司业务发展动态进行沟通交流。

## 【调研要点】

### 1. 今年新建实验室超计划，全国布局加速

公司加速“4+4”的新建实验室扩张战略，即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。截至目前，公司拟1.15亿元收购江西最大规模独立医学实验室-江西华星医学检验中心55%股权、内蒙地区独立实验室预计下半年开业、新疆完成元鼎医疗器械并购同时合资共建实验室、成都和福建的实验室在建中；除了一级中心实验室在建，也会加快二级中心实验室建设。预计2016年的扩张目标将提前完成，全国布局加快。

基于第三方检测服务半径的限制的行业特点和分级诊疗的医改大趋势，公司在独立实验室的布局坚持横纵向发展，横向在全国主要城市完成实验室布局，建立中心实验室，纵向上实施“全国布局，地区渗透”的三级实验室布局策略，即在北京、上海、杭州等一线城市建设一级中心实验室，在昆山、温州、淮安等建设二级实验室，下沉到基层医疗机构建立三级快速反应实验室。三级布局策略实现了从高端三甲医院到基层医疗机构的全渠道覆盖，且以大区为核心的分布式运营管理模式，有利于实验室设置标准分级与快速推进区域中心下沉式布局。

截止到目前，公司目前有26个独立实验室在运营，业务遍布20个省市，拥有超过12,000家的医疗机构客户，检测人群测次数超过5,500万量级指标。这在以规模效应构筑行业壁垒的第三方诊断服务机构中竞争优势明显。

### 2. 纵向深化“产品+服务”一体化商业模式，打造迪安特色3+N模式

“第三方医学诊断外包检测服务”+“医学诊断设备、试剂销售代理业务”是迪安特色的双轮驱动的商业模式，能为不同发展阶段的医疗机构提供个性的整体解决方案。在“4+4”实验室扩张的同时，公司近两年不断加快体外诊断产品渠道拓展，公司通过战略投资整合了北京、浙江、云南、新疆、内蒙等地的IVD产品代理商，借助投资公司的客户资源和渠道，实现产品和服务的协同发展，巩固公司的渠道优势。

迪安的“3+N”模式指“检测医学+病理诊断+影像”三大基础平台和其他业务领域平台，如司法鉴定、健康管理、CRO业务等，协同发展。各平台业务进展如下：

**检测医学：**公司第三方检测业务在第一季度实现营收 2.6 亿元，同比增长 31%。公司的独立实验室已经进入了运营的良好成长期。以 2015 年年报公布的 26 家独立实验室中，预计 2016 年有 17 家实现盈利。新建综合性实验室有实验室面积 2,000 m<sup>2</sup>，2,000 万投资额的硬性条件，一般新实验室 3 年实现盈亏平衡，随着越来越多的新增实验室实现盈利，公司的第三方检测业务预计能保证持续高增长。

在特检业务领域，主要指质谱和测序平台，目前收入占比 10% 左右，是公司未来的业务重点。博圣生物在 2015 年实现净利润约 1 亿，增速 30% 的目标达成，公司有望提高持股比例成为控股股东。目前公司已经推出肿瘤个性化用药指导、遗传风险检测等服务，目前处于市场开拓期，借助公司的渠道资源，有望实现快速发展。

**病理诊断：**公司依托中华病理学会及北美华人病理学会顶级专家资源，打造了“基础病理诊断中心+高级病理诊断中心+高级病理顾问团”三级病理诊断和会诊平台。公司目前服务的医疗机构中，二级及以下医疗机构占比 80%，多数低级医疗机构缺乏病理诊断人才，公司强大的病理诊断平台满足客户需求，形成了明显的竞争优势，增加客户群深度粘性。

在互联网+时代，公司积极探索新的商业模式。公司搭建远程病理会诊平台能帮助边远地区患者享有全国各大医院知名病理专家资源、解决基层病理医师不足问题，能够提升基层医疗机构病理诊断能力，有着巨大的市场空间和设社会意义。对于公司自身来讲，通过数字病理平台的建设，可以实现内外部专家资源共享，实现高度一致化的病理诊断水平，提升各子公司的病理诊断能力。

**医学影像平台：**公司在 2015 年获批成为国家级高性能国产设备第三方应用示范中心。目前第三方影像中心的商业模式在探索中。

#### **多领域业务取得突破性进展：**

**1.健康管理业务：**2015 年公司战略投资浙江美生，定位高端体检服务，目前该业务处于市场耕耘期，今年有望实现盈亏平衡；公司与韩国 SCL 集团合资设立的韩诺健康，以预防疾病和早期发现疾病为目标，实现了预防与治疗全程服务的健康管理模式，成功切入了高端健康管理领域。

**2.司法鉴定：**迪安司法鉴定是基于独立实验室平台建立的社会第三方司法鉴定机构，机构通过了国家级司法鉴定机构资质认证，具备完整和规范的质量管理体系。目前该业务处于耕耘阶段，围绕行业特点做技术储备，后续力争实现连锁化快速发展。

**3.CRO 业务：**2015 年公司与泰格医合资成立观合医药，致力于提供为 I~IV 期药物临床试验提供严格和复杂的实验室解决方案，目前已经有订单在手。

**4.冷链物流：**迪安经过多年的冷链配送运营积累了一定的软硬实力，并且冷链物流信息化平台搭建符合迪安的战略发展需求，公司在 2015 年组建“深海冷链物流”公司，专注于临床标本、诊断试剂、医药、实验动物、疫苗、高致病菌株等领域的冷链运输。公司目前已经获得了第三方物流存储的牌照。

**5.移动医疗：**公司建立智慧医疗研究院与大数据研究院，自建云检验平台，并携手国内著名的互联网公司，比如阿里健康、腾讯丁香园等，实现基于互联网、利用移动化技术的 B2B2C 点对点的互联网医疗服务；公司尝试 B2C 的社区云诊室模式，直接介入居民个人的慢性变管理市场；并尝试通过在线商城或线下采血点布局，以进一步探索医学诊断 O2O 服务模式的整体解决方案与医疗信息的价值挖掘。

## 【交流环节】

### 独立实验室相关

#### Q1: 目前新建实验室情况?

A: 公司的独立实验室扩张策略是“4+4”，今年目前为止有4、5家在建，包括江西华星实验室的整合、在内蒙今年七月份新设一个实验室、新建合资共建实验室、福建和成都实验室在建。除了一级中心实验室，二级实验室也在建，随着医疗下沉，三级的快速反应实验室建设也要加快。今年的新实验室布局超过了战略里面既定的目标。

#### Q2: 实验室服务半径大概是多少? 和人口, 医疗机构的数量有什么关联?

A: 原则上来说, 一个城市设独立的一家。原因是受省卫计委管理, 需要发放拍照, 跨区域难度很大。所以不管省的大小, 最好是以省为单位建设实验室。例如浙南离杭州的距离400公里, 就属于可以忍受的半径。

#### Q3: 牌照方面, 有没有什么限制, 例如上海只给几张?

A: 原则上没有限制, 但是会考虑实验室的规模等。当然不排除恶性竞争的因素, 可能会有所限制。

#### Q4: 上海实验室收入增速快, 浙江增速相对较慢, 有什么原因?

A: 一是杭州的体量相对比较大, 二是这个行业近几年有一个很大的变化, 进入者较多, 价格影响较大。实际上这两年增速还是蛮快的, 但是价格的竞争导致看上去增速下降。但是随着我们规模增加, 效率在提升, 这个对我们公司的能力的水平, 利润的增长不影响, 但对行业的新进入者, 压力很大, 需要一定的资本来推动, 盈利能力很难体现。

#### Q5: 医院的定价周期?

A: 价格周期一到两年会招标一次, 每年都在调整。

#### Q6: 一级、二级实验室投资规模有什么区别? 新建实验室多久可以实现盈利

A: 目前投资规模有加大, 但是国家是有标准的, 综合性的实验室是2,000平米的场地, 2,000万的注资额。一个检测中心要达到稳定状态, 那么每年的复合增长要保持30-40%以上增速, 新建实验室基本上3年实现盈利, 前2年开拓市场处于亏损阶段, 这对新进入者有较大压力。

#### Q7: 一般情况下, 医院会选择几家外包服务商?

A: 原则上是一家。

#### Q8: 像北京、南京、上海的分公司, 说主要纯业务是诊断服务, 含产品吗?

A: 不含产品, 迪安诊断是从代理起家的, 到现在还有代理罗氏的产品的代理权, 而且现在也保留, 这一块会是个优势。因为公司的经营模式是“服务+产品”, 会根据医院的需求来做一些定制的方案。

#### Q9: 各地实验室的盈利逐年上升, 公司运营上的策略?

A: 公司会根据区域客户的需求不断调整项目结构, 增加新开展的项目等, 还包括与供应商的谈判, 议价能力变高, 物流费用下降, 设备利用率等效率提升。从内部来说, 流程的优化, 尤其是实验室的结构自动化的提升。通过自动传输系统, 实验室流水线设置降低人工成本的投入。可以看出, 随着规模的增大, 尽管会有不断地进入者, 市场竞争会更激烈, 还是效能有提升空间。同行之间的竞争在技术开展能力和规模, 服务能力, 例如准确度的把握, 提供医生的电话相关咨询, 专业知识的培训等。

**Q10: 第三方的成本与医院成本比较?**

A: 与量挂钩, 成本分很多块。医院和第三方在运行效率不一样, 工作节奏不同等, 所以很难具体比较。医院检验科在常规项目上是赚钱的, 但是总有20%-30%的项目是亏的, 这样才有足够的动力外包。

**Q11: 外包的趋势是加速了还是放缓了?**

A: 第三方独立实验室是行业发展的趋势。原来是政府不知道第三方的存在, 现在很多文件上政府都有在明确的鼓励第三方为当地的医疗机构进行服务。现在互联网推进很快, 包括远程医疗、智慧医疗等, 都促进了外包会越来越普遍。做远程病理, 可以在医院端进行简单的技术处理然后通过上传, 我们直接进行分析, 在很短的时间段进行传递。

**Q12: 新建中心全国布局布完了是否会放缓, 对公司的发展会不会也放缓?**

A: 这个行业的天花板还没有看见。跑马圈, 区域在扩大, 技术在不断更新, 还有政策在不断的改变, 都有助于第三方的发展。外包市场的容量还比较大。在国外的话, 大的实验室可以做到110亿美金营收。

**诊断产品相关**

**Q1: 产品的毛利率一直在下降, 只有16.4%, 将来还会继续下跌么?**

A: 由于财报是合并报表, 主要是北京执信的毛利率偏低, 大概在16%-17%左右。

**Q2: 试剂作为消耗品, 为什么医院不自己做?**

A: 分为几种, 一是用大型设备的, 设备也有通量大小, 医院样本容量大小不一样, 如果一种检测设备只能做一种检测项目, 有2,000多种的项目, 就单一医院来讲, 样本量很小, 一些设备使用率低, 算折旧率的话, 肯定亏损。如果都要自己投资, 费用大。像现在免疫类的项目, 进口和国产的差距是非常大的, 国产虽然便宜但是精准度是不够的。小医院如果用进口, 就不划算, 但是为了保证质量, 只能外送。大部分的生产医院是投资企业, 这方面技术成熟了, 这是医院最赚钱的。另外, 人工的, 比如染色体, 需要由专家来看病, 像一些二级医院, 专家资源是不够的, 一些疑难杂症一般都会包给外包机构做。

**健康管理业务**

**Q1: 体检业务经营策略?**

A: 做连锁化经营, 定位中高端体检市场。

**Q2: 目前我们这个盈利还是亏损? 大概多少?**

A: 今年是亏损的。今年大概实现盈亏平衡。

**物流业务**

**Q1: 我们在物流那块是完全作为一个第三方吗? 还是只是一个配套的?**

A: 我们组建了专业的物流团队。最开始也犹豫是不是要自己做。后来发现生物诊断的物流是一个非常专业、要求高的领域, 例如员工上岗前都是要经过培训的, 清楚如何取样等等。取血样时, 我们需要进行一个前处理, 保证血样保存一个较长的时间。所以考虑到像病理性标本这样的, 是不可再生的, 手术取出的样本, 一旦丢失就无法找回, 所以最后我们决定物流这一块我们要自己做的。目前来看, 我们在行业里面物流做的是最好的, 我们自己的冷链, 既可以满足自身需求, 也可以拿出来作为第三方。

我们从国外进口相关的设备例如存储设备。我们还可以监控车辆的速度，设备内温度的监控等等。我们从人员的培训、网络的布局、传输过程中配套基本完善。未来国家对于药品、样本运输要求，肯定会更加严格的。

现在我们也拿到了医疗器械的仓储和运输的牌照。我们也想往另外一个方向转，第一做生物制品，第二可以做医药，当然我们会更注重器械的运输，这样我们会把所有都覆盖到。

**Q2: 那我们这块的发展目标是？做到一个独立的？会有一个投资规划？**

A: 今年承接外面的单子不少了，现在我们不追求盈利，我们作为在诊断里的一个优势，现在国家在医药类的运输关注比较高，未来也是会要一些大型公司，有专业背景，资质的公司来做，未来单子会很多。

**其他**

**Q1: 像我们后续产品拓展，类似大数据分析、人群分析，有什么计划？**

A: 目前我们在做一些这样的准备，和一些医院做些相关的大数据研究。因为我们覆盖的医院也比较大，数据量比较大，我们每天的样本量大概十几万，未来怎么进行数据的鉴别，我们还有待研究。

**Q2: 这么大数据是科研性的一个项目还是商业性的？**

A: 第一，暂时是科研性的，但是当时政府在做答辩的时候，它未来还是要有意义的。第二就是说，未来我们还是要做一些工作的，比如说，我可以和技术厂家联合，当然还有提供一些行业报告。当然我们会涉及一些女性癌症，例如一些宫颈癌，我们的量也是比较大的，想宫颈癌的筛查，我们基本上能覆盖到全国。

**Q3: 像现在我们为那么多人进行检测，有没有考虑过为每个人进行建立档案。或者长期的衍生服务？**

A: 肯定有。因为现在社区医生要和患者进行签约，我们帮助它进行管理，我们帮助他将患者近期的数据搜集。有利于慢性病类似心血管疾病、高血压等的管理。因为像高血压这样的疾病，需要一些记录，我们可以进行严格记录。例如国家对糖尿病的要求，我们会对患者的血糖进行记录，便于医生记录。

**Q4: 像我们拥有这么多数据，未来是不是我们可以和三级医院进行共享或者拓展业务？**

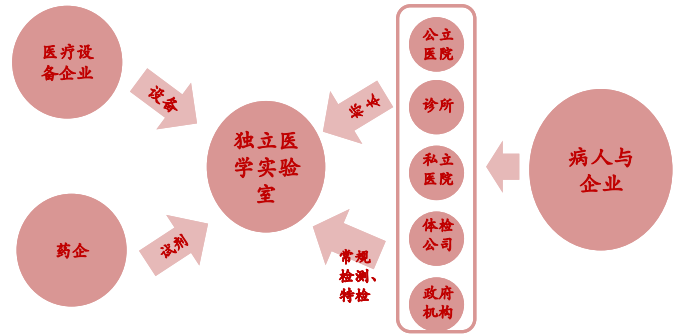
A: 我们肯定是希望共享，因为医院有很多病人信息，我们希望医院可以可提供我们这些信息。进行信息的交互，希望这是一个互相共享的过程，未来我们希望我们可以和医院共享这些信息，但现在最大的问题，我们使用这些数据的伦理性是不确定的。所以我们只能从疾病的角度考虑，还需要我们一个长期积累的过程。

图表 1. 迪安诊断独立医学实验室全国分布图



资料来源：公司年报、中银证券

图表 2. 独立医学实验室商业模式



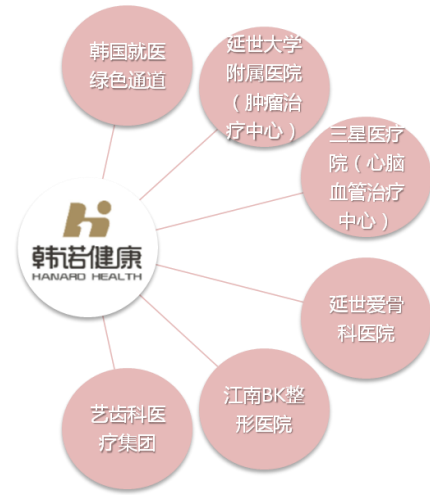
资料来源：中银证券整理

图表 3. 迪安诊断多种业务模式



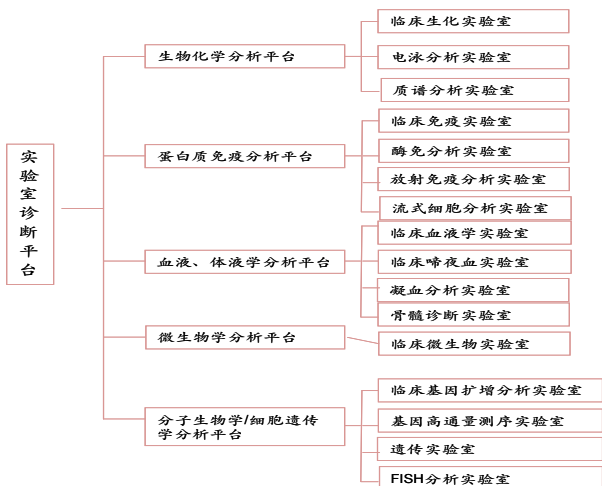
资料来源：公司年报、中银证券

图表 4. 韩诺健康业务范畴



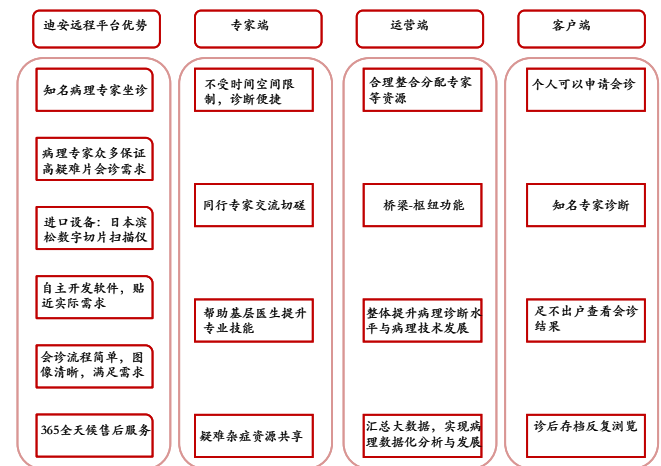
资料来源：中银证券整理

图表 5. 迪安诊断实验室诊断平台



资料来源：公司年报、中银证券

图表 6. 迪安诊断病理诊断平台特点



资料来源：中银证券整理

## 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公开发表。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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371