

迪安诊断 (300244.SZ) 保健产品及服务行业

评级：买入 维持评级

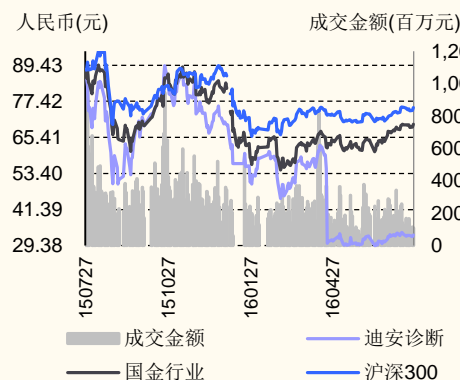
公司点评

市场价格(人民币)：32.90元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	330.83
总市值(百万元)	18,128.87
年内股价最高最低(元)	89.33/29.38
沪深300指数	3269.59



相关报告

1. 《收购加速，加码“服务+产品”战略发展-迪安诊断公司点评》，2016.6.24
2. 《拟收购江西最大规模独立医学实验室、增资杭州迪安，服务+渠道整...》，2016.5.5
3. 《一季度业绩高增长，看好公司渠道建设和技术平台搭建-迪安诊断公...》，2016.4.21
4. 《业绩高增长，探索商业新模式、检测新技术-迪安诊断公司点评》，2016.3.15

孙笑悦

联系人
(8621)60230233
sunxy@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

迪安诊断拟收购宁夏医学检验中心，布局浙北区域检验中心

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.606	0.648	0.502	0.721	0.994
每股净资产(元)	3.33	3.43	4.45	5.84	7.85
每股经营性现金流(元)	0.57	0.49	1.68	1.43	1.86
市盈率(倍)	72.49	107.36	103.60	72.07	52.28
行业优化市盈率(倍)	65.78	151.35	120.43	120.43	120.43
净利润增长率(%)	44.71%	40.30%	57.04%	43.75%	37.84%
净资产收益率(%)	18.22%	18.86%	22.85%	25.04%	25.66%
总股本(百万股)	205.59	269.87	547.11	547.11	547.11

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司拟以自有资金 2000 万收购宁夏乐嘉医学检验中心的 77% 的股权，宁夏乐嘉是宁夏回族自治区唯一一家第三方医学检验中心。
- 公司拟以自有资金人民币 2000 万元设立湖州浙北迪安医学检验所，作为浙北地区区域检验中心，辐射基层医疗机构。

点评

- 1. 今年以来，公司已陆续通过并购的方式取得在“服务+产品”一体化商业模式发展战略上的阶段性成果：在区域渠道方面，公司陆续收购了新疆元鼎、云南盛时科华、内蒙古丰信医疗、陕西凯弘达等区域龙头体外诊断试剂、医疗检验设备代理商；公司此前不久宣布收购江西最大规模独立医学实验室江西华星，此次又收购宁夏回族自治区唯一的第三方医学检验中心，加码公司在西北地区的渠道+第三方医学实验室布局，加速全国性业务拓展。
- 2. 区域检验中心符合医改大方向，积极布局响应分级诊疗：公司在昆山、重庆、温州、金华相继试点区域检验中心，顺应医改的分级诊疗体系建设，有利于整体打包医院实验室业务和提高与当地医院检验科的粘性。
- 3. 投资并购使得公司迅速占领渠道资源：公司积极把握体外诊断行业发展的有利时机，通过投资方式快速进行优势渠道资源的整合，为各级医疗机构提供医学诊断服务与诊断产品相结合的综合解决方案，进一步提高公司的可持续发展能力和核心竞争力。
- 4. 投资并购带来公司业绩增厚：今年以来的四个大的渠道并购和实验室并购，新疆元鼎、盛时科华、陕西凯弘达承诺未来三年复合增速不低于 30%，内蒙古丰信医疗和江西华星承诺复合增速不低于 25%。并购带来上市公司业绩增厚。
- 5. 在巩固拓展主业的同时，公司继续打造七大技术平台，推动与大型三甲医院合作共建精准医疗实验室、精准医疗咨询门诊、病理远程会诊平台、特殊队列生物样本资源管理库与医疗大数据分析等，在新技术的临床实践、技术转化临床验证与精准治疗等方面均获得高端资源的合作。健康体检、司法鉴定、CRO 中心实验室、第三方冷链物流等业务也均在稳步推进。

盈利预测

- 预计公司 2016~2018 年净利润分别为 2.75 亿、3.95 亿、5.44 亿，对应 EPS 0.5 元、0.72 元、0.99 元(未考虑江西华星的并表因素)。

风险提示

- 渠道商整合风险；独立实验室跨区域整合风险；政策风险。

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,015	1,335	1,858	3,004	4,339	5,494
增长率		31.5%	39.2%	61.7%	44.4%	26.6%
主营业务成本	-639	-848	-1,233	-1,914	-2,773	-3,472
% 销售收入	62.9%	63.5%	66.4%	63.7%	63.9%	63.2%
毛利	377	487	625	1,090	1,566	2,021
% 销售收入	37.1%	36.5%	33.6%	36.3%	36.1%	36.8%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-7	-9
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-116	-134	-164	-264	-382	-494
% 销售收入	11.4%	10.1%	8.8%	8.8%	8.8%	9.0%
管理费用	-150	-202	-263	-427	-616	-824
% 销售收入	14.8%	15.2%	14.1%	14.2%	14.2%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	109	148	194	394	561	693
% 销售收入	10.7%	11.1%	10.5%	13.1%	12.9%	12.6%
财务费用	2	3	-23	-80	-75	-25
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	1.2%	2.7%	1.7%	0.5%
资产减值损失	-2	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	3	26	26	0	0
% 税前利润	n.a	1.7%	12.1%	7.5%	0.0%	0.0%
营业利润	108	150	195	340	486	668
营业利润率	10.7%	11.3%	10.5%	11.3%	11.2%	12.2%
营业外收支	3	2	16	0	0	0
税前利润	112	152	210	340	486	668
利润率	11.0%	11.4%	11.3%	11.3%	11.2%	12.2%
所得税	-22	-24	-32	-61	-87	-120
所得税率	19.4%	16.1%	15.0%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	90	128	179	278	399	548
少数股东损益	4	3	4	4	4	4
归属于母公司的净利润	86	125	175	275	395	544
净利率	8.5%	9.3%	9.4%	9.1%	9.1%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	90	128	179	278	399	548
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	39	56	53	60	69
非经营收益	-3	-4	10	175	104	40
营运资金变动	-42	-45	-113	-54	-175	-155
经营活动现金净流	75	118	131	453	387	502
资本开支	-47	-124	-151	-286	-84	-95
投资	-13	-15	-582	-1	0	0
其他	0	10	8	26	0	0
投资活动现金净流	-60	-129	-725	-262	-84	-95
股权募资	0	43	46	0	-20	0
债权募资	29	101	507	1,884	-1,779	-167
其他	-50	-97	-38	-105	-104	-40
筹资活动现金净流	-21	46	515	1,779	-1,903	-207
现金净流量	-6	35	-78	1,970	-1,600	200

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	272	309	230	2,200	600	800
应收款项	272	384	638	834	1,205	1,526
存货	71	89	202	226	327	410
其他流动资产	16	20	74	108	155	194
流动资产	631	801	1,145	3,368	2,288	2,930
% 总资产	77.8%	72.2%	49.9%	72.4%	63.6%	68.7%
长期投资	12	15	435	436	435	435
固定资产	78	154	283	300	315	331
% 总资产	9.6%	13.9%	12.3%	6.4%	8.8%	7.8%
无形资产	58	87	331	548	558	568
非流动资产	180	308	1,148	1,285	1,310	1,336
% 总资产	22.2%	27.8%	50.1%	27.6%	36.4%	31.3%
资产总计	811	1,109	2,292	4,654	3,597	4,265
短期借款	30	131	571	2,467	688	521
应付款项	131	199	441	566	820	1,031
其他流动负债	55	70	129	203	294	370
流动负债	216	400	1,141	3,237	1,802	1,922
长期贷款	0	0	80	80	80	80
其他长期负债	5	7	12	0	0	0
负债	222	407	1,233	3,316	1,882	2,002
普通股股东权益	577	684	927	1,201	1,576	2,120
少数股东权益	13	18	132	136	140	144
负债股东权益合计	811	1,109	2,292	4,654	3,597	4,265

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.720	0.606	0.648	0.502	0.721	0.994
每股净资产	4.823	3.326	3.435	4.452	5.839	7.855
每股经营现金净流	0.631	0.574	0.486	1.677	1.433	1.860
每股股利	0.200	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.93%	18.22%	18.86%	22.85%	25.04%	25.66%
总资产收益率	10.61%	11.24%	7.63%	5.90%	10.97%	12.75%
投入资本收益率	14.16%	14.93%	9.67%	8.32%	18.51%	19.85%
增长率						
主营业务收入增长率	43.75%	31.48%	39.18%	61.68%	44.42%	26.62%
EBIT增长率	59.43%	36.11%	31.30%	102.74%	42.23%	23.65%
净利润增长率	43.04%	44.71%	40.30%	57.04%	43.75%	37.84%
总资产增长率	14.92%	36.63%	106.74%	103.02%	-22.69%	18.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.3	87.4	97.6	97.6	97.6	97.6
存货周转天数	47.9	34.4	43.1	43.1	43.1	43.1
应付账款周转天数	64.8	63.3	77.0	77.0	77.0	77.0
固定资产周转天数	26.9	31.1	33.1	16.3	8.4	4.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.05%	-25.30%	39.67%	25.94%	9.78%	-8.81%
EBIT利息保障倍数	-47.2	-52.7	8.6	4.9	7.5	27.5
资产负债率	27.32%	36.70%	53.81%	71.26%	52.31%	46.93%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-20	买入	54.20	70.00~70.00
2	2015-03-26	买入	77.60	N/A
3	2015-03-31	买入	74.60	90.00~100.00
4	2015-04-09	买入	90.24	N/A
5	2016-03-15	买入	51.98	N/A
6	2016-04-21	买入	55.02	N/A
7	2016-05-05	买入	57.47	N/A
8	2016-06-24	买入	30.86	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD