



# 迪安诊断：转让杭州意峥部分股权，加快推动博圣生物上市

12月14日，迪安诊断(300244.CH/人民币 24.67, 买入)与上海豪园科技发展有限公司签署《股权转让协议》，以 2.925 亿对价转让公司持有的杭州意峥投资管理有限公司 65%的股权，杭州意峥持有浙江博圣生物技术股份有限公司 15%的股权。转让完成后，公司通过杭州意峥间接持有博圣生物的股权比例降低至 5.25%，对博圣生物的合计持股占比由原来的 35%降低至 25.25%，有利于降低博圣生物 IPO 审核的风险，加快推动其上市。

## 支撑评级的要点

- **重点打造质谱和分子诊断技术平台，特检业务将成为新的利润增长点。**  
公司已形成病理技术、分子诊断技术和质谱技术的三大产品转化平台，其中质谱领域已于今年初成立凯莱谱全资子公司，并于 11 月与全球质谱技术龙头 Sciex 成立合资公司，共同推进临床质谱技术在国内的产业化与国产化。公司拥有多年深耕的渠道资源与丰富的合作医疗机构，其中精准诊疗中心的精准医疗和妇幼保健系统的出生缺陷干预等高端诊断需求将加快质谱商业化项目的开发和落地。同时加快上游产品产业化，形成分子诊断产品转化平台和病理转化平台，年中已有 13 个备案产品。后期产品转化及产业化将在丰富公司产品线的同时为业务增长提供更强大动力。
- **联手渠道商共享优势资源，深度合作开拓更大市场。**  
公司已在新疆、内蒙古、陕西、云南等地进行渠道商的收购合作，并在山东地区与当地最大经销商之一青岛智颖（前身为青岛联合执信）签订战略合作协议，近期拟通过定增募资收购广州地区最大 IVD 代理商广州迪会信，进一步深耕广东市场。未来与各地区渠道商合作的协同效应将进一步发掘与医院合作空间，提升公司的渗透能力和综合竞争实力。
- **区域检验中心和精准诊疗中心开辟增量空间。**  
公司的一级省会检验中心布局已基本完成，近两年的自建实验室未来逐渐开始贡献盈利。分级诊疗推动渠道下沉，区域检验平台可以减少投入风险，同时获得流量保证。未来基层医学诊断市场空间具有巨大成长潜力。

## 评级面临的主要风险

- 并购整合的风险。
- 业务开展速度不达预期的风险。
- 产品降价的风险。

## 估值

- 公司是医疗诊断一体化解决方案提供商，致力于成为第三方诊断服务领域的平台型公司，目前产业布局逐步完善，实验室全国化布局接近完成逐渐释放盈利，增量业务市场空间巨大，未来持续高增长可期。不考虑本次交易的处置收益和广州迪会信完成收购后并表，预计 2017-2019 年净利润 3.51、4.73、6.35 亿元，对应每股收益分别为 0.64、0.86、1.15 元。维持买入评级。

## 相关研究报告

《迪安诊断深度报告：医学检验行业领军者，渠道整合+外延并购待腾飞》 2017.5.3

《2017 医药行业中期策略——医改推进致行业持续承压，龙头公司未来强者愈强》 2017.6.29

《2018 年医药行业年度策略报告——新格局：5 个优质的实现将成就行业巨头》 2017.12.01

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

高睿婷

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001  
(8621)20328514  
ruting.gao@bocichina.com

邓周宇

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001  
(86755)82560525  
zhouyu.deng@bocichina.com

张威亚

证券投资咨询业务证书编号：s1300517070002  
(8610)66229354  
weiya.zhang@bocichina.com

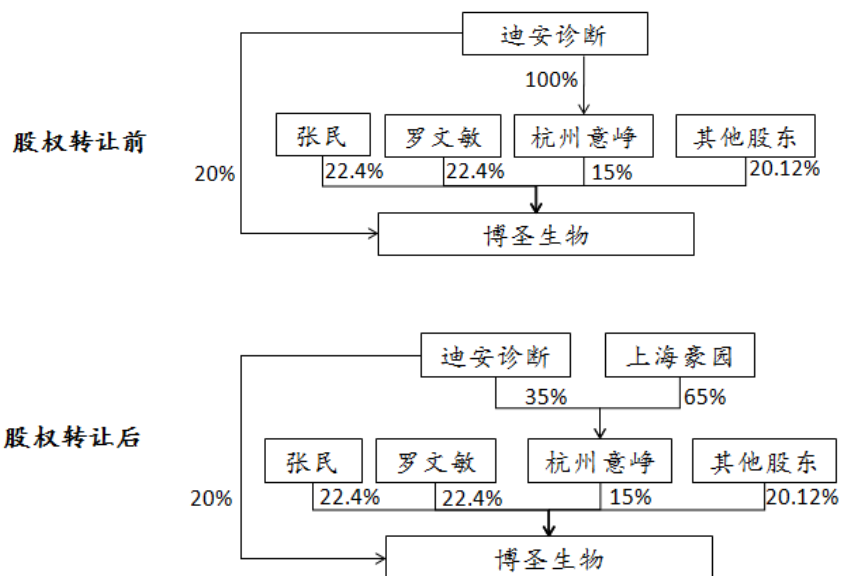
### 转让杭州意崢部分股权，加快推动博圣生物上市

12月14日，迪安诊断与上海豪园科技发展有限公司签署《股权转让协议》，以2.925亿对价转让公司持有的杭州意崢投资管理有限公司65%的股权，后者持有浙江博圣生物技术股份有限公司15%的股权。

转让前，迪安诊断直接持有博圣生物20%的股权，通过全资子公司杭州意崢间接持有博圣生物15%的股权，合计35%。转让完成后，公司对杭州意崢股权占比降低至35%，间接持有博圣生物的股权比例降至5.25%，对博圣生物的合计持股占比由原来的35%降低至25.25%。

本次股权转让主要是按照博圣生物IPO中介机构的意见，满足证监会对于博圣生物IPO审核的相关要求，降低博圣生物IPO审核的风险，助力博圣生物顺利上市。同时本次转让将会带来约9,000万的处置收益，短期会增厚公司利润，对当期及未来财务状况产生积极影响。

图表 1. 博圣生物股权结构变化



资料来源：公司公告，中银证券

博圣生物成立十几年来，专注于出生缺陷防控领域的筛查诊治产品及相关服务，是我国最早也是服务群体最大的出生缺陷干预一体化解决方案提供商。博圣致力于孕前检测、产前筛查及诊断、新生儿筛查及诊断的三级预防体系，具体服务包括唐氏综合症等产前筛查、新生儿遗传代谢病筛查、遗传病产前诊断和基因分子诊断等，目前已为全国范围内200余家筛查与遗传中心提供产品、技术支持、人才培养和学科服务，累计受益人群超过1亿，减轻了8万多名出生缺陷患儿的社会负担。

图表 2. 博圣生物出生缺陷防控三级预防体系及主要筛查项目



资料来源：博圣生物，中银证券

我国是出生缺陷和残疾高发国家，出生缺陷总发生率约为 5.6%。以全国每年出生 1,600 万名新生儿计算，每年将新增约 90 万例的出生缺陷。在新增出生缺陷中唐氏综合征的综合发生率 14.7/万，听力障碍 21.9/万，每年新出生的唐氏儿生命周期总负担超过 100 亿。

目前全国范围内婚前孕前筛查市场还很小，孕期的传统血清学检查率不到总量的四分之一，新生儿遗传代谢病的筛查也仅以 4 种常规疾病为主，筛查率和疾病覆盖水平极低，防控资源严重匮乏。而且平均每个出生人口用于出生缺陷干预的费用尚不足百元，同发达国家的投入水平差异巨大。

目前博圣生物已经在国内妇幼保健系统建立了自己的合作网络，合作机构超两百家，主要为三级医院，同时为浙江、江苏、山东、安徽、湖南、福建等地的产前筛查中心、产前诊断中心、新生儿遗传代谢病筛查中心等提供筛查服务、技术平台搭建、质控管理、人员培训、物流服务和技术支持等出生缺陷干预一体化解决方案，在业内具有客户资源基础和较高的影响力。

技术层面，博圣生物已经搭建了完整的生化免疫筛查平台、遗传检测平台和串联质谱系统等多元化技术平台，质谱和二代测序等技术的发展应用可大幅提供对多种常见遗传代谢病的筛查能力，并通过早期干预减少致残致死的病例发生，降低患儿家庭以至社会的经济负担。

**图表 3. 可通过串联质谱技术筛查的部分遗传代谢病**

遗传代谢病种类	有机酸尿症	脂肪酸氧化障碍	氨基酸代谢病
筛查病种	甲基丙二酸血症		苯丙酮尿症
	甲基丙二酸血症合并同型半胱氨酸血症		四氢生物喋呤缺乏症
	戊二酸血症 I 型		瓜氨酸血症 I 型
	异戊酸血症	中链酰基辅酶 A 脱氢酶缺乏症	精氨酸琥珀酸尿症
	丙酸血症	极长链酰基辅酶 A 脱氢酶缺乏症	高蛋氨酸血症
	3-羟基-3-甲基戊二酸尿症	肉碱摄取障碍	枫糖尿症
	β 酮硫解酶缺乏症	长链 3-羟基酰基辅酶 A 脱氢酶缺乏症	酪氨酸血症 I 型
	异丁酰甘氨酸尿症	三功能蛋白缺乏症	同型半胱氨酸血症
	3-甲基巴豆酰辅酶 A 羧化酶缺乏症	短链酰基辅酶 A 脱氢酶缺乏症	希特林缺乏症
	全羧化酶合成酶缺乏症	戊二酸血症 II 型	酪氨酸血症 II 型
	2-甲基丁酰甘氨酸尿症	肉碱-酰基肉碱移位酶缺乏症	精氨酸血症
	丙二酸血症	肉碱棕榈酰转移酶 II 缺乏症	酪氨酸血症 III 型
	3-甲基戊烯二酸尿症	肉碱棕榈酰转移酶 I 缺乏症	鸟氨酸氨甲酰转移酶缺乏症
	3-甲基巴豆酰辅酶 A 羧化酶缺乏症 (母源性)	肉碱摄取障碍 (母源性)	氨甲酰磷酸合成酶 1 缺乏症
	生物素酶缺乏症		非酮性高甘氨酸血症
	乙基丙二酸脑病		高蛋氨酸血症 (母源性)
	戊二酸血症 I 型 (母源性)		丙酮酸羧化酶缺乏症
			瓜氨酸血症 I 型 (母源性)
			鸟氨酸氨基转移酶缺乏症
			高鸟氨酸血症-高氨血症-高同型瓜氨酸尿症综合征

资料来源：博圣生物，中银证券

博圣生物 2016 年实现收入 6.28 亿元，比上年增长 65.2%；实现净利润 1.43 亿，同比增长 34.6%。预计 17-19 年仍将保持 30% 以上增速。

迪安诊断已发展成为第三方医学诊断平台型服务公司，而博圣生物是我国优生遗传检测防控干预一体化解决方案的提供商。博圣生物上市的推进对于公司渠道覆盖网络的延伸、质谱平台和 NGS 平台的技术发展及产业化应用的推动、以及公司综合竞争实力的提升都将带来积极影响。

公司一级省会中心的布局已基本完成，且渠道下沉加速，预计 2019 年完成二级检验中心的网络搭建。检验服务的收入利润随规模扩大和前期建设实验室逐渐进入回报期而稳健增长，同时区域检验中心和精准诊疗中心的建设也为服务端打开更大空间；检验产品受益渠道商整合及合作共建带来的流量保持高速增长。同时公司重点打造质谱和 NGS 两大平台，已成立质谱子公司并与 SCIEX 签约成立合资公司，未来“诊断+”生态圈将为公司带来更大发展空间。预计未来仍可保持稳定的快速成长。

### 盈利预测

公司是医疗诊断一体化解决方案提供商，致力于成为第三方诊断服务领域的平台型公司，目前产业布局逐步完善，实验室全国化布局接近完成逐渐释放盈利，增量业务市场空间巨大，未来持续高增长可期。不考虑本次交易的处置收益和广州迪会信完成收购后并表，预计 2017-2019 年净利润 3.51、4.73、6.35 亿元，对应每股收益分别为 0.64、0.86、1.15 元。维持买入评级。

### 风险提示

- 并购整合的风险。
- 业务开展速度不达预期的风险。
- 产品降价的风险。



## 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 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

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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