



2015-08-11

公司点评报告

增持/首次

迪安诊断(300244)

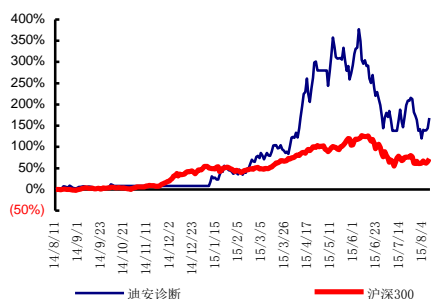
目标价: 96.00

昨收盘: 83.77

医药生物 医疗服务 II

诊断主业持续增长，稳中布局大健康产业平台

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	270/180
总市值/流通(百万元)	22,600/15,115
12个月最高/最低(元)	163.00/40.64

相关研究报告:

证券分析师: 景莹

电话: 010-88321902

E-MAIL: jingying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070513070001

证券分析师: 祝琳琪

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulq@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2015 年中报, 实现营业收入 8.13 亿元, 同比增 30.07%, 归母净利润 8,895 万元, 同比增 42.12%, EPS 为 0.33 元。

诊断主业稳定增长。上半年, 公司诊断服务业务实现营业收入 5.22 亿元, 同比增长 32.18%, 其中医学诊断服务业务以及司法鉴定业务持续保持高速增长, CRO 业务、特检业务和新建实验室的新增业务也在快速发, 为公司的诊断服务业务贡献利润。我们预计随着公立医院改革以及社会办医政策的不断推进, 医学诊断行业仍将保持高速发展, 公司做为国内医学诊断行业龙头企业, 将持续享受行业高速发展带来的红利, 公司诊断服务业务仍将保持 30%左右的高速增长。公司诊断产品业务实现营业收入 2.88 亿元, 同比增长 25.16%。在医改的推动下, 药品加成逐步取消, 医疗服务质量不断提升, 国内的体外诊断产业迎来快速发展, 且公司将诊断产品与诊断服务结合, 为客户提供整体解决方案, 极大提高公司诊断产品的吸引力和影响力, 我们预计公司的诊断产品业务也保持 30%左右的稳定增长。在公司诊断服务和诊断产品两大业务外, 公司目前也在积极布局健康体检产业, 目前尚处培养期, 随着人们对身体健康的不断重视以及国内体检产业的渗透率不断扩大, 未来健康体检业务也将公司贡献不菲的利润。因此, 我们预计在原有诊断主业和新增业务的不断推动下, 公司仍将保持快速增长。

医疗服务环境改善推动第三方独立实验室快速发展。随着国内人口老龄化不断提高, 对医疗服务的刚需也在不断提升, 同时在新医改的推进下, 政府发布了多项政策来推进公立医院改革和改善社会办医环境, 在 2015 年 6 月发布的《关于促进社会办医加快发展若干政策措施的通知》也提出了要积极探索以公建民营或民办民公助等方式, 建立区域性检验检查中心, 因此, 我们认为在人们对健康的刚性需求以及政策红利的推动下, 国内第三方医学诊断服务行业将迎来肥沃的成长土壤。同时我们预计未来第三方医学诊断服务行业的集中度将不断提升, 公司作为国内第三方医学诊断服务行业的龙头企业, 目前正在延续推进“4+4”扩张战略, 稳步扩张独立实验室在全国的扩张步伐。收购甘肃同享, 完成了在中国西北地区的网点布局; 启动合肥、西安、郑州等新实验室筹建不断扩大公司在大城市和基层社区的竞争优势和成本优势, 提高公司的行业竞争水平和盈利水平。

发力高端体检, 挖掘新的利润贡献点。随着人民健康意识的提高

以及国内健康体检行业政策的不断出台，未来国内的健康体检行业将保持快速发展。公司通过与韩国最大的健康管理公司 SCL 合资设立浙江韩诺健康管理有限公司，计划在未来两年至三年内，新设 3-5 个健康体检中心，开始进入中高端健康体检与健康管理市场。公司在 8 月份发布公告收购并增资控股浙江美生健康 55% 股权，共同拓展温州高端体检市场，实现省内高端体检业务一体两翼发展并重的格局，探索并启动体检业务连锁化扩张新模式。我们预计公司未来在中高端体检领域仍将实施内生外延的战略式发展，同时将健康体检中心与公司独立实验室网络结合，发挥协同作用，来打造国内高端健康管理标杆，提升公司的竞争优势，贡献新的利润来源。

战略布局精准医疗、智慧医疗，打造大健康产业平台。在稳步推进公司传统诊断业务的同时，公司也在积极探索技术创新业务，包括基因检测、智慧医疗等业务，打造全方位、多层次的大健康产业平台。公司在 1 月份收购博圣生物 25% 股权，进入产前筛查、诊断、新生儿疾病筛查等优生遗传领域，在 4 月份，公司作为首批获得“肿瘤诊断与治疗项目高通量基因测序技术临床应用试点单位”，重点打造基于肿瘤分子诊断平台等个性化用药基因诊断平台，推动肿瘤诊断与个体化医疗的临床应用，公司在无创产前筛查以及肿瘤基因检测将为公司基因测序产业快速发展的过程中抢占先机。同时公司也在积极推动智慧医疗和医疗大数据平台的建设，和阿里健康合作，并通过移动应用平台、远程会诊平台、生物信息分析平台以及大数据分析平台等的建设，结合生物样本库的建立，深层次挖掘医疗数据资源价值。

首次给予“增持”评级。公司诊断主业持续保持稳定增长，第三方独立实验室受益国内医疗服务环境改善快速发展，公司 CRO 业务、特检业务等新增业务快速发展；成功切入高端健康体检管理领域，为公司打造新的利润贡献点；战略布局精准医疗，推进个体化医疗发展，基因测序产业领域跑马圈地，抢占先机。我们预测 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.88 元和 1.11 元，对应估值为 127 倍、96 倍和 75 倍，公司估值较高，考虑到公司诊断主业的快速发展和在健康产业链的不断布局，公司仍具有良好的成长性，我们首次给予“增持”评级。

风险提示：业务扩张不及预期；新实验室盈利不及预期。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
流动资产	631	801	1,491	1,748	2,063	营业收入	1,015	1,335	1,734	2,225	2,804
现金	272	309	1,025	1,240	1,491	营业成本	639	848	1,079	1,380	1,742
应收账款	265	375	-	-	-	营业税金及附加	2	2	3	4	6
其它应收款	5	6	15	15	19	营业费用	116	134	173	222	280
预付账款	16	19	31	44	52	管理费用	150	202	260	334	421
存货	71	89	138	166	213	财务费用	(2)	(3)	7	14	13
其他	2	4	282	284	287	资产减值损失	2	3	2	2	1
非流动资产	180	308	344	434	523	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	12	1	5	5	4	投资净收益	(1)	3	2	2	2
固定资产	75	114	191	272	352	营业利润	108	150	210	271	344
无形资产	12	12	13	15	17	营业外收入	6	7	7	7	7
其他	82	181	136	142	151	营业外支出	2	5	5	5	5
资产总计	811	1,109	1,835	2,182	2,586	利润总额	112	152	211	273	346
流动负债	216	400	909	1,052	1,161	所得税	22	24	34	37	47
短期借款	30	131	614	690	721	净利润	90	128	176	236	299
应付账款	112	182	212	275	350	少数股东损益	4	3	-	2	2
其他	74	87	83	87	91	归属母公司净利润	86	125	177	234	298
非流动负债	5	7	2	2	42	EBITDA	121	166	232	303	380
长期借款	-	-	-	-	40	EPS (元)	0.72	0.61	0.66	0.88	1.11
其他	5	7	2	2	2	主要财务比率					
负债合计	222	407	911	1,054	1,203	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	13	18	18	20	22	成长能力					
股本	120	206	267	267	267	营业收入	43.7%	31.5%	29.9%	28.3%	26.0%
资本公积	238	159	159	159	159	营业利润	51.2%	38.8%	39.6%	29.1%	26.9%
留存收益	219	319	478	681	934	归属于母公司净利润	43.0%	44.7%	41.9%	32.5%	27.1%
归属母公司股东权益	577	684	904	1,107	1,360	盈利能力					
负债和股东权益	811	1,109	1,834	2,181	2,585	毛利率	37.1%	36.5%	37.8%	38.0%	37.9%
						期间费用率	25.0%	25.4%	25.6%	25.5%	25.3%
						净利率	8.5%	9.3%	10.2%	10.5%	10.6%
						ROE	14.9%	18.2%	19.6%	21.2%	21.9%
						ROIC	35.0%	30.9%	53.5%	59.0%	63.1%
						偿债能力					
						资产负债率	27.3%	36.7%	49.7%	48.3%	46.5%
						净负债比率	13.53%	32.18%	67.73%	65.65%	63.41%
						流动比率	2.92	2.00	1.64	1.66	1.78
						速动比率	2.59	1.78	1.49	1.50	1.59
						营运能力					
						总资产周转率	1.34	1.39	1.18	1.11	1.18
						应收账款周转率	4.55	4.18	9.25	-	-
						应付账款周转率	5.63	5.77	5.48	5.67	5.58
						每股指标 (元)					
						EPS	0.32	0.47	0.66	0.88	1.11
						每股经营现金流	0.28	0.44	0.00	0.00	0.00
						每股净资产	2.16	2.56	3.38	4.14	5.09
						估值比率					
						P/E	116.3	138.2	126.7	95.6	75.2
						P/B	17.37	25.18	24.77	20.23	16.46
						EV/EBITDA	185.2	134.2	96.4	73.6	58.8

资料来源：太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。