

5 December 2011 | 3 pages

迪安诊断(300244)

创业板整体下跌拖累，迎来介入良机

——迪安诊断股价异动点评

程艳华

执业证书编号：S1230511010007

021-64718888-1328

zhanghong@stocke.com.cn

本报告导读：

公司受到创业板整体下跌拖累，导致股价异动，出现了投资介入时机。

投资要点：

- **长期走强创业板，近期出现股价异动，出现良好的介入时机：**迪安诊断符合我们之前预测，凭借优良的成长性，走势始终强于创业板指数。11月1日至前一个交易日12月2日，创业板指数涨跌幅为-2.77%；而迪安诊断涨幅为11.72%，超盈14.49%。近日，创业板整体低迷，指数连续多日出现较大跌幅，迪安诊断也被盲目错杀，导致股价异动，出现了介入时机。
- **公司经营情况正常，业务稳步开展：**根据我们的了解，公司近期经营情况正常。公司三季报销售收入增长39.21%，净利润增长36.42%，符合市场预期。南京实验室增长迅速；济南实验室积极试点新经营模式。今年新拿到广州、重庆、昆明、江西、天津等地的准入证，保证每年扩张3家实验室。公司管理层高效干练，团队成员稳定。
- **独立医学实验室行业空间巨大，发展确定：**独立医学实验室帮助医院节约成本的同时，留住病人，提高诊疗收入；或者提供确切的转诊凭证，符合国家政策、行业发展方向。目前正处在起步期，国内未来市场容量预计超过100亿元，是现在规模的10倍以上。行业市场容量的困惑完全可以消除。
- **迪安诊断“产品+服务”优势明显，领先行业：**公司“产品+服务”的模式，一方面低价获得诊断耗材产品，降低“服务”成本；更重要的是，使用诊断产品销售渠道来培育“服务”的潜在客户，开拓市场，提高客户黏性，提供更多资源获得市场认可。公司与罗氏诊断长期战略合作关系稳固，在很长时间可以保持这一优势。
- **独立实验室异地扩张绝对不是简单的复制：**我国国情复杂，每个地区的医疗政策、经济发展情况差异较大。因此，成功的异地扩张要因地制宜地探索适合当地的特有模式，而不是简单的复制。迪安诊断采取稳健的异地扩张战略，是比较明智的，可以保证理想的业绩增长。
- **盈利预测：**公司医学诊断产品业务保持平稳增长，新建诊断服务实验室逐渐步入盈利期。维持2011-2013年公司EPS为0.90、1.27、1.81元/股，同比增长41.16%、41.77%、42.31%。

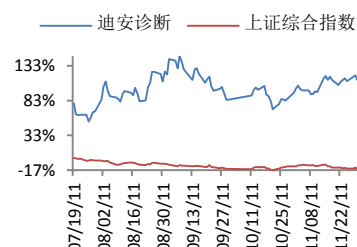
财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	343.27	461.51	618.40	800.62
(+/-)	30.40	34.44	34.00	29.47
净利润	32.41	45.75	64.86	92.30
(+/-)	88.78	41.16	41.77	42.31
每股收益（元）	0.85	0.90	1.27	1.81
P/E	0.00	49.93	35.22	24.75

评级：

上次评级：

当前价格：45.90

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.15
2Q/2011	0.35
1Q/2011	0.22
4Q/2010	0.25



公司简介

浙江迪安诊断技术股份有限公司（迪安诊断）是国内领先的第三方医学诊断服务公司，主要向各级医疗卫生机构提供医学诊断服务外包为核心业务的医学诊断服务整体解决方案。

相关报告

1《首次覆盖-迪安诊断（300244）：领先独立诊断行业，分享巨大市场》
2011.11.18

报告撰写人：程艳华

数据支持人：张弘





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	192.45	261.08	332.22	433.28
现金	84.00	94.89	132.31	163.69
应收账款	76.26	108.35	139.01	181.24
其它应收款	3.25	9.63	6.48	12.54
预付账款	4.07	7.91	8.94	11.82
存货	24.87	39.83	45.26	62.94
其他	0.00	0.47	0.21	1.06
非流动资产	41.80	41.45	43.25	42.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	25.85	28.19	30.95	32.61
无形资产	0.77	0.68	0.63	0.51
其他	15.18	12.58	11.67	9.50
资产总计	234.25	302.54	375.47	475.92
流动负债	72.07	97.27	106.27	112.74
短期借款	15.00	38.51	25.04	23.05
应付账款	38.15	34.63	61.09	60.63
其他	18.92	24.13	20.14	29.05
非流动负债	2.27	2.18	2.54	2.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.27	2.18	2.54	2.33
负债合计	74.33	99.46	108.81	115.07
少数股东权益	8.22	5.63	4.36	6.25
归属母公司股东权益	151.69	197.44	262.30	354.60
负债和股东权益	234.25	302.54	375.47	475.92

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	41.38	1.36	71.44	56.77
净利润	29.92	43.16	63.59	94.18
折旧摊销	10.24	11.46	15.31	19.70
财务费用	0.96	0.93	4.29	4.40
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2.45	-56.04	-11.25	-61.24
其它	-2.19	1.85	-0.51	-0.28
投资活动现金流	-17.73	-13.01	-16.59	-18.79
资本支出	8.39	1.63	0.93	-0.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.35	-11.38	-15.66	-19.49
筹资活动现金流	-4.03	13.15	-8.03	-6.60
短期借款	-16.00	14.12	-4.08	-1.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.97	-0.97	-3.95	-4.62
现金净增加额	19.62	1.50	46.81	31.37

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	343.27	461.51	618.40	800.62
营业成本	220.30	291.14	382.90	486.91
营业税金及附加	1.41	2.31	3.09	4.00
营业费用	33.43	43.84	56.89	72.06
管理费用	53.20	69.23	92.76	116.09
财务费用	0.96	0.93	4.29	4.40
资产减值损失	0.11	0.93	1.06	1.08
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.86	53.13	77.40	116.07
营业外收入	4.71	5.00	6.00	7.00
营业外支出	0.71	0.55	0.54	0.60
利润总额	37.86	57.59	82.86	122.48
所得税	7.95	14.42	19.27	28.29
净利润	29.92	43.16	63.59	94.18
少数股东损益	-2.50	-2.59	-1.27	1.88
归属母公司净利润	32.41	45.75	64.86	92.30
EBITDA	46.14	67.67	96.28	138.57
EPS (元)	0.85	0.90	1.27	1.81

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.40%	34.44%	34.00%	29.47%
营业利润	75.70%	56.93%	45.68%	49.96%
归属母公司净利润	88.78%	41.16%	41.77%	42.31%
获利能力				
毛利率	35.82%	36.92%	38.08%	39.18%
净利率	8.71%	9.35%	10.28%	11.76%
ROE	18.71%	21.25%	23.85%	26.10%
ROIC	16.80%	17.70%	21.44%	24.06%
偿债能力				
资产负债率	31.73%	32.87%	28.98%	24.18%
净负债比率	9.38%	18.96%	9.39%	6.39%
流动比率	2.67	2.68	3.13	3.84
速动比率	2.33	2.27	2.70	3.29
营运能力				
总资产周转率	1.66	1.72	1.82	1.88
应收帐款周转率	5.08	5.00	5.00	5.00
应付帐款周转率	7.90	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	0.85	0.90	1.27	1.81
每股经营现金	0.81	0.03	1.40	1.11
每股净资产	4.18	3.97	5.22	7.06
估值比率				
P/E	0.00	49.93	35.22	24.75
P/B	0.00	11.57	8.71	6.44
EV/EBITDA	-1.27	33.03	22.68	15.53

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn

