

20 January 2012 | 7 pages

迪安诊断(300244)

公司各地实验室稳步推进，行业增长确定

——公司 2011 年业绩预告点评

程艳华 执业证书编号: S1230511010007

021-64718888-1328

zhanghong@stocke.com.cn

本报告导读:

公司预告2011年业绩，基本符合市场预期。

投资要点:

- 迪安诊断预告 2011 年净利润为 4050-4400 万元，同比增长 25-36%，基本符合市场预期。

公司 2011 年实现了收入与净利润的持续增长;预计非经常性损益约为 250-350 万元，基本为政府补助项目。公司在 2011 年加大了营销力度，各项费用预计有所上升;同时，2011 年扩充各地实验室的销售队伍，提高了相关成本。这些对公司短期业绩有所影响，但是保证了公司未来的快速发展。

- 公司实验室梯队有序推进

杭州、南京实验室稳定发展;上海、北京实验室收入增长超过 50%;济南、沈阳等地实验室处在培育期。2011 年，公司新进入黑龙江、天津等市场，积极扩展外地实验室。

- 行业发展确定，领先企业积极拓展市场，享受较高成长

独立医学实验室行业优化医疗资源配置，是医学诊断服务行业发展方向之一。我国独立医学实验室的基数很小，预计未来将保持 30%的行业增长。迪安诊断等行业领先企业，担负着主要的市场培育工作，也获得了显著高于行业 30% 的收入增速。预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.86, 1.18 和 1.60 元，净利润同比增长 35.09%，37.47%和 35.88%，对应当前股价 PE 为 40, 29 和 22 倍，维持“增持”评级。

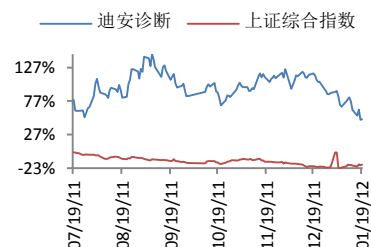
财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	343.27	486.07	670.35	897.73
(+/-)	30.40	41.60	37.91	33.92
净利润	32.41	43.78	60.19	81.79
(+/-)	88.78	35.09	37.47	35.88
每股收益 (元)	0.85	0.86	1.18	1.60
P/E	0.00	40.38	29.38	21.62

评级： 增持

上次评级： 增持

当前价格： ¥34.60

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 《点评-迪安诊断：与法国梅里埃合作点评》2011.12.12
- 2 《点评-迪安诊断：创业板整体下跌拖累，迎来介入良机》2011.12.05
- 3 《首次覆盖-迪安诊断（300244）》2011.11.18

报告撰写人：程艳华

数据支持人：张弘





正文目录

1. 公司实验室梯队稳步发展.....	3
2. 行业发展确定, 领先企业积极开拓.....	3
3. 盈利预测	5

图表目录

图 1: 预期公司 2011 年实验室分布	3
图 2: 公司已覆盖地区卫生机构收入增长.....	4
表 1: 行业主要企业	4
表 2: 公司细分业务盈利预测	5



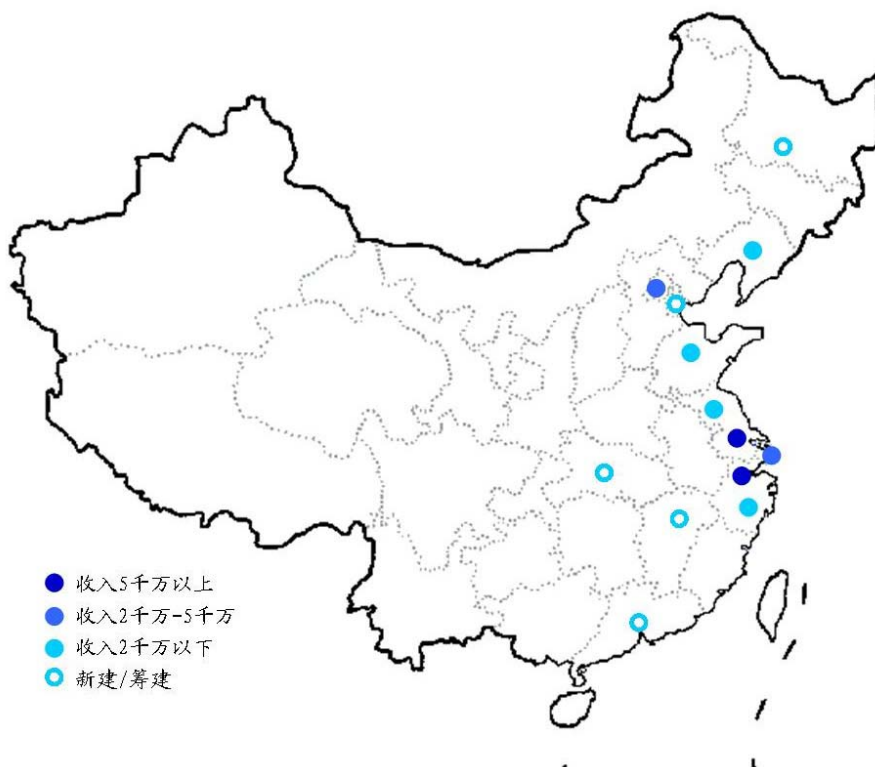


1. 公司实验室梯队稳步发展

公司已经形成了合理的实验室梯队，保证销售收入和净利润的合理增长。

- 杭州、南京实验室在原较高基数上，预计 2011 年收入保持 30%左右的增长，成为公司收入的主要来源。
- 上海、北京实验室有望实现 50%的收入增长，均超过收入 2000 万元的盈亏平衡点。
- 温州、淮安实验室设立时间较早，已行成一定规模。
- 沈阳、济南实验室尚处在市场培育期，目前收入规模较小。
- 公司新建/筹建哈尔滨、天津、湖北、江西和广东实验室。预计 2012 年哈尔滨实验室可以拿到许可证。

图 1：预期公司 2011 年实验室分布



资料来源：浙商证券研究所

2. 行业发展确定, 领先企业积极开拓

(1) 医疗机构检查收入稳步增长

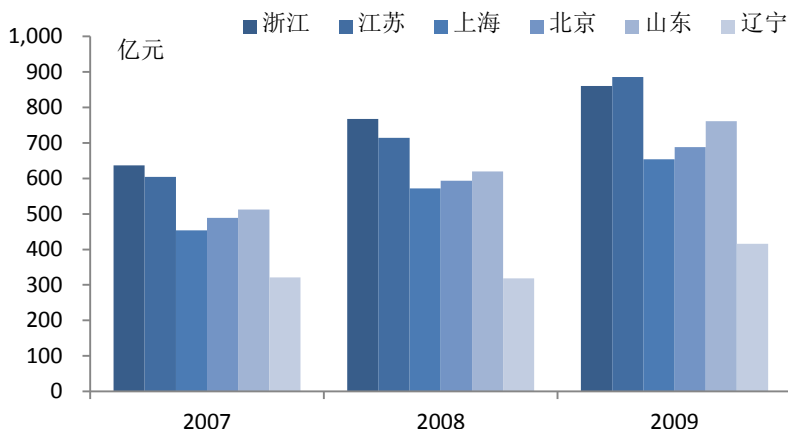
中国卫生总费用近年来保持两位数增长，2007-2009 年复合增长率为 20.46%。国内医疗机构收入 2007-2009 年复合增速为 24.17%。伴随着医疗机构收入的增长，医疗机构检查费收入也保持了快速增长。2009 年综合医院的检查费收入达到了 588 亿元，占医院总收入的 10.6%，2007-2009





年综合医院检查费收入的复合增长为 23.92%。

图 2：公司已覆盖地区卫生机构收入增长



资料来源：浙商证券研究所

(2) 行业符合医改发展方向

独立医学实验室行业优化医疗资源配置，是医学诊断服务行业发展方向之一。由于医院药品“零差价”政策，以及按病种收费方式改革的推行，医院迫切需要降低成本，维持合理收入，因此有动力增加诊断外包的比例。特别是中小医院，独立医学实验室可以帮助他们完成较为复杂的诊断项目，从而留住病人。

(3) 行业基数尚小，空间巨大

我国独立医学实验室的基数很小，预计未来将保持 30% 的行业增长。2009 年我国医学诊断收入约为 800-1,000 亿元，其中独立医学实验室所占的份额为 1% 左右，即 8-10 亿元左右。如果国内的独立医学实验室所占的份额提高到 10%，那么国内医学诊断外包服务市场容量为 80-100 亿元；随着中国医疗诊断市场的发展，未来的市场将超过 200 亿元。

(4) 行业领先企业积极开拓市场，

目前，我们诊断外包服务主要集中在沿海发达地区，内地市场的开拓逐渐起步。行业领先企业，如迪安诊断、广州金域等，担负着主要的市场培育工作，也获得了显著高于行业 30% 的收入增速。

表 1：行业主要企业

名称	成立时间	分布	市场占有率	市场地位
迪安诊断	2004	总部位于杭州，目前在杭州、上海、济南、南京等地开设了多家分支机构	15-20%	迪安诊断是国内领先的独立医学实验室之一，行业第一家上市公司。





广州金域	1994	总部位于广州，目前在广州、济南、南京等地开设了多家分支机构	20%	广州金域是我国最早进入医学诊断服务领域的独立医学实验室之一，在华南地区具有明显优势。
杭州艾迪康	2004	总部位于杭州，目前已在上海、杭州、济南等地开设了连锁机构	15-20%	杭州艾迪康是国内领先的独立医学实验室之一。
高新达安	2007	注册地址位于北京，目前已在广州、上海等地建成了医学检测中心	10-15%	高新达安是国内领先的独立医学实验室之一。

资料来源：浙商证券研究所

3. 盈利预测

受益于罗氏诊断产品的高速增长，公司医学诊断产品业务可能加速成长。公司实验室梯队稳步推进，不断完善全国布局。不考虑新增收购子实验室，我们预计 2011-2013 年 EPS 为 0.86, 1.18 和 1.60 元，净利润同比增长 35.09%，37.47%和 35.88%，维持“增持”评级。

表 2：公司细分业务盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
医学诊断服务						
营业收入（百万元）	83.14	141.85	194.04	277.14	388.29	531.07
增长率（%）		71%	37%	43%	40%	37%
毛利率（%）	36%	45%	45%	42%	43%	45%
体外诊断产品						
营业收入（百万元）	95.15	121.41	149.23	208.92	282.04	366.66
增长率（%）		28%	23%	40%	35%	30%
毛利率（%）	24%	25%	24%	22%	24%	24%
营业收入合计(百万元)	178.29	263.25	343.27	486.06	670.34	897.73
增长率（%）		48%	30%	42%	38%	34%
毛利率（%）	30%	35%	36%	33%	35%	36%

资料来源：浙商证券研究所





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	538.67	613.50	716.96
现金	84.00	400.18	421.33	475.91
应收账款	76.26	85.77	134.02	155.57
其它应收款	3.25	3.23	4.22	4.76
预付账款	4.07	5.65	7.75	7.21
存货	24.87	43.28	45.20	73.12
其他	0.00	0.55	0.97	0.39
非流动资产	41.80	43.53	46.92	48.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	25.85	29.68	33.72	37.23
无形资产	0.77	0.71	0.69	0.61
其他	15.18	13.13	12.51	10.73
资产总计	234.25	582.19	660.42	765.52
流动负债	72.07	78.75	99.30	122.82
短期借款	15.00	10.00	10.00	10.00
应付账款	38.15	42.78	67.83	80.07
其他	18.92	25.97	21.47	32.75
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	80.94	101.83	125.15
少数股东权益	8.22	4.98	2.11	2.11
归属母公司股东权益	151.69	496.28	556.47	638.25
负债和股东权益	234.25	582.19	660.42	765.52

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	41.38	23.62	25.23	63.20
净利润	29.92	40.54	57.32	81.79
折旧摊销	10.24	12.09	16.61	22.09
财务费用	0.96	-12.51	-15.06	-15.05
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2.45	-18.35	-33.14	-25.35
其它	-2.19	1.85	-0.51	-0.28
投资活动现金流	-17.73	-15.72	-19.48	-23.44
资本支出	8.39	3.71	2.52	1.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.35	-12.01	-16.96	-21.88
筹资活动现金流	-4.03	308.28	15.40	14.83
短期借款	-16.00	-5.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.97	313.28	15.40	14.83
现金净增加额	19.62	316.18	21.14	54.59

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	343.27	486.07	670.35	897.73
营业成本	220.30	323.73	442.43	591.60
营业税金及附加	1.41	2.19	3.02	4.04
营业费用	33.43	51.04	70.39	85.28
管理费用	53.20	69.02	95.19	125.68
财务费用	0.96	-12.51	-15.06	-15.05
资产减值损失	0.11	0.98	1.15	1.21
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	51.64	73.24	104.95
营业外收入	4.71	3.00	2.00	2.00
营业外支出	0.71	0.55	0.54	0.60
利润总额	37.86	54.09	74.70	106.35
所得税	7.95	13.55	17.38	24.57
净利润	29.92	40.54	57.32	81.79
少数股东损益	-2.50	-3.24	-2.87	0.00
归属母公司净利润	32.41	43.78	60.19	81.79
EBITDA	46.14	58.53	77.59	113.39
EPS（元）	0.85	0.86	1.18	1.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.40%	41.60%	37.91%	33.92%
营业利润	75.70%	52.51%	41.83%	43.30%
归属母公司净利润	88.78%	35.09%	37.47%	35.88%
获利能力				
毛利率	35.82%	33.40%	34.00%	34.10%
净利率	8.71%	8.34%	8.55%	9.11%
ROE	18.71%	8.09%	10.26%	12.77%
ROIC	16.80%	6.85%	8.23%	10.79%
偿债能力				
资产负债率	31.73%	13.90%	15.42%	16.35%
净负债比率	9.38%	1.99%	1.79%	1.56%
流动比率	2.67	6.84	6.18	5.84
速动比率	2.33	6.29	5.72	5.24
营运能力				
总资产周转率	1.66	1.19	1.08	1.26
应收帐款周转率	5.08	6.00	6.10	6.20
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	0.86	1.18	1.60
每股经营现金	0.81	0.46	0.49	1.24
每股净资产	4.18	9.81	10.93	12.53
估值比率				
P/E	0.00	40.38	29.38	21.62
P/B	0.00	3.56	3.18	2.77
EV/EBITDA	-1.27	23.66	17.54	11.52

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

