

业务拓展与研发投入齐头并进

事件：

公司公告：1. 正与浙江清华长三角研究院生物技术与医药研究所筹划合作事宜，计划在科技研发、成果转化、实验室建设等方面开展合作，并签署了战略合作协议；2. 上海迪安检验所获得《司法鉴定许可证》，可以受理司法鉴定业务。

研究结论

我们认为，上述公告表明公司在产品开发和业务拓展两方面均持续做出努力，其分支机构获得司法鉴定资质对于公司逐渐丰富产品线有重要作用，而研发上的投入则对于未来提升迪安的核心竞争力有重要意义。

司法鉴定业务有快速增长潜力。虽然目前司法鉴定业务占比低，但考虑到目前整体司法鉴定市场潜力以及其盈利水平，该项业务有望成为公司医学诊断业务外的另一个增长点。从整个市场看，目前整体法医类司法鉴定量过去5年的复合增长率超过22%，其中法医物证类检测量2010年增长34%；目前随着DNA检测技术的成熟，包括DNA亲子鉴定的法医物证类项目需求量很大，且随着未来犯罪DNA信息库的建立和完善，市场空间有望进一步打开。上海迪安是继杭州迪安后第二家获得司法鉴定资质的迪安诊断体系内的公司，未来有望进一步增加，其对于公司司法鉴定业务的布局有重要意义。

研发投入有益提高ICL业务未来的核心竞争力。虽然目前ICL业态的竞争力仍然主要集中在以质量为前提，以规模优势为基础的成本优势上；但在发展到一定阶段时，新检测技术的跟踪、开发和推广能力以及新业务开创能力将逐渐成为ICL重要的竞争力指标，因而目前重视研发合作的投入对公司的长期发展有重要意义。（根据公告，生物技术与医药研究所是浙江清华长三角研究院重要的研究平台之一，其中应用酶学实验室是浙江省重点实验室，研究方向主要包括生物医学标准物质的研制、重要功能酶的基础及应用研究、新酶及酶制剂的开发及产业化研究团队等，为省重点科技创新团队。）

维持公司增持评级。我们分析认为ICL的特点契合我国医改的需求，第三方诊断行业已具备快速发展的政策契机；迪安诊断是我国连锁ICL企业的先行者之一，其在营销、技术和管理体系上均有其特点，其在内生和外延式增长两方面均很有机会，有望充分受益于行业的成长。而鉴于上述事项短期内尚不能明显影响公司业绩，我们维持预测公司2011-2013年EPS分别为0.84，1.14，和1.54元；我们认为其行业长期前景值得期待，短期估值相对较贵，维持公司增持的投资评级，建议积极关注。

风险因素：竞争加剧、市场开拓不利、人才瓶颈、政策风险、罗氏合作。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

庄琰

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012年2月17日) 39.28 元

目标价格 43.32 元

总股本/A股 (亿股) 0.51

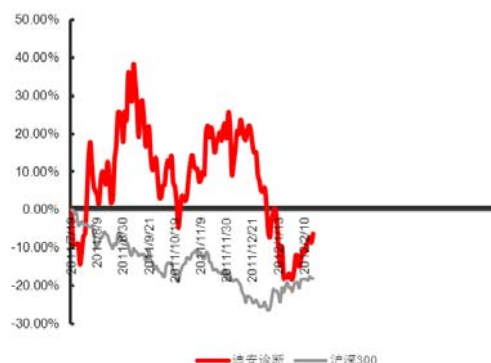
A股市值 (亿元) 20

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2012年2月20日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	343	488	666	882	
同比(%)	30%	42%	37%	32%	
净利润	32	43	58	79	
同比(%)	89%	33%	35%	35%	
毛利率(%)	35.8%	34.7%	34.1%	34.4%	
ROE(%)	18.7%	9.2%	11.6%	14.4%	
每股收益(元)	0.85	0.84	1.14	1.54	
P/E (倍)	46.09	46.30	34.27	25.31	
P/B (倍)	9.34	4.20	3.79	3.31	

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	192	483	538	620	营业收入	343	488	666	882
现金	84	328	326	340	营业成本	220	319	439	578
应收账款	76	108	148	196	营业税金及附加	1	2	3	4
其它应收款	3	5	7	9	营业费用	33	48	63	82
预付账款	4	6	9	12	管理费用	53	67	85	109
存货	25	35	48	64	财务费用	1	-2	-3	-4
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	42	65	85	101	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	26	43	60	76	营业利润	34	54	79	113
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	5	4	1	1
其他	15	21	24	25	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	234	548	622	721	利润总额	38	57	79	113
流动负债	72	71	94	117	所得税	8	13	18	26
短期借款	15	0	0	0	净利润	30	44	61	87
应付账款	38	54	75	98	少数股东损益	-2	1	3	8
其他	19	17	19	19	归属于母公司净利润	32	43	58	79
非流动负债	2	3	2	2	EBITDA	40	61	89	126
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	0.84	1.14	1.54
其他	2	3	2	2					
负债合计	74	74	96	120	主要财务比率				
少数股东权益	8	9	12	20	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	38	51	51	51	成长能力				
资本公积	59	316	316	316	营业收入	30.4%	42.2%	36.5%	32.4%
留存收益	54	93	137	196	营业利润	75.7%	59.3%	46.7%	42.2%
归属母公司股东权益	152	465	515	582	净利润	88.8%	32.8%	35.1%	35.4%
负债和股东权益	234	548	622	721	获利能力				
					毛利率	35.8%	34.7%	34.1%	34.4%
现金流量表					净利率	8.7%	9.0%	9.1%	9.8%
					ROE	18.7%	9.2%	11.6%	14.4%
单位:百万元					ROA	12.8%	8.0%	9.8%	12.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流					资产负债率	31.7%	13.5%	15.4%	16.6%
净利润	41	16	33	52	净负债比率				
折旧摊销	30	44	61	87	流动比率	2.67	6.78	5.75	5.28
财务费用	5	7	10	14	速动比率	2.33	6.29	5.23	4.74
公允价值变动损失	1	-2	-3	-4	营运能力				
营运资金变动	0	0	0	0	总资产周转率	1.47	0.89	1.07	1.22
其它	2	-32	-35	-44	应收账款周转率	-	-	-	-
投资活动现金流	-17	-30	-30	-30	应付账款周转率	5.77	5.88	5.88	5.88
资本支出	18	-30	-30	-30	每股指标 (元)				
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.85	0.84	1.14	1.54
其他	-35	0	0	0	每股经营现金流	0.92	0.32	0.65	1.02
筹资活动现金流	2	258	-6	-8	每股净资产	4.18	9.28	10.30	11.77
短期借款	2	-15	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	46.09	46.30	34.27	25.31
普通股增加	20	13	0	0	P/B	9.34	4.20	3.79	3.31
资本公积增加	-0	257	0	0					
其他	-20	3	-6	-8					
现金净增加额	26	244	-2	14					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn