

寻找潜力股系列之-迪安诊断

迪安这只股票，其实早就有耳闻，听宏哥提过，听侯安扬提过，但真正决定来认真了解下，是源于@我是表好胚 的强力推荐。他反复强调看好体外诊断和基因测序，而且在 7 月 24 日的雪球访谈中，再次明确回答基因测序板块中最看好迪安诊断。之前已有了解到表哥是看空大势，但却如此看好这只个股，所以更加加深了兴趣。

一、选股先看行业

行业属性：

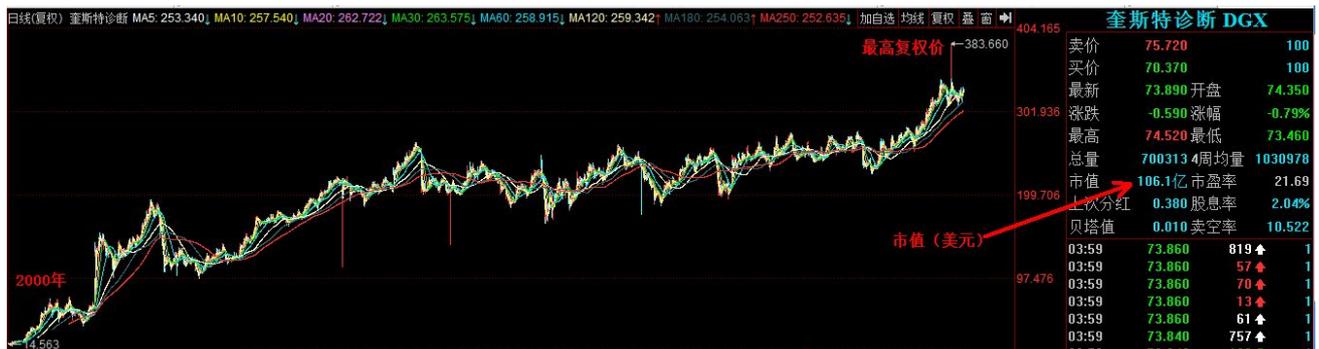
医药医疗行业是长牛行业，也是个大行业，尤其对于中国这样人口基数庞大，而又正面临逐步老龄化的社会。而相对于医药行业，我更看好医疗服务。为什么？因为我觉得现在看病难的最大痛点不是在药品，而是在诊疗服务上。我在上海深有感触，有什么病，大家都往三甲医院或著名专科医院跑，造成的结果就是人满为患，经常是早上去，下午才能检查完。也许排队加检查拿报告的时间是三四个小时，而真正诊断时间只有 5 分钟。这种情况下，每次去医院，都是一次痛苦的经历。所有参与解决这种痛苦的公司，都必然会受大众欢迎。我一直在想，什么时候能有连锁的民营的综合性医院起势，那或许会有好标的产生。

体外诊断是近几年比较火的一个行业，基因测序听起来也是高大上，但我之前一直弄不清，这到底是个怎样的行业，在看了些资料后，才有了些概念。迪安诊断目前给自己的定位是第三方医学试验室诊断服务+体外诊断产品仪器销售，相对来讲，我更看好前者，可以快速复制、扩张、占据市场。

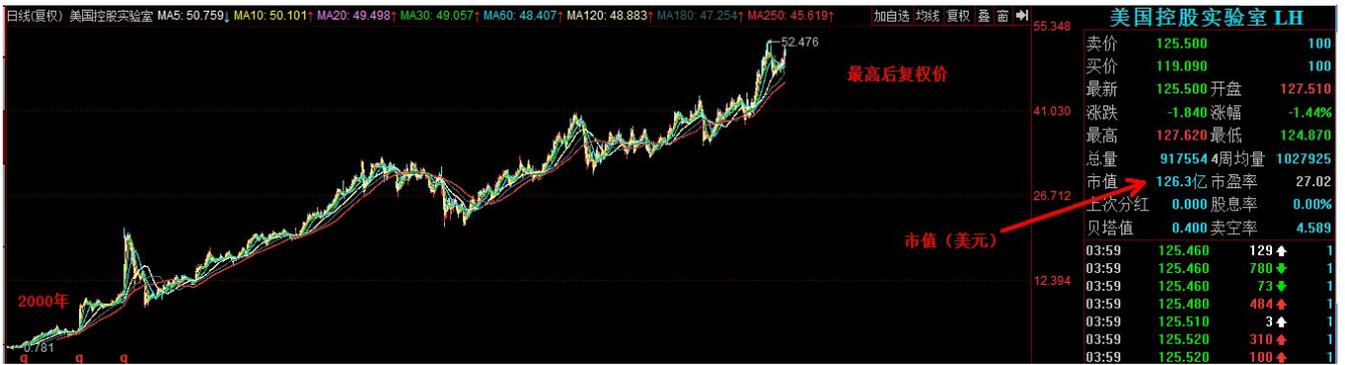
行业空间：

因为这个在国内还算是个新兴产业，上市公司也少，没有可直接对标的公司。下面两张是美国两大第三方医学试验室自 2000 年后的 K 线图，可为我们提供参考。

QUEST(DGX)，目前市值 106 亿美元，股价最高涨幅 25 倍左右；



LABCORP(LH)，目前市值 126 亿美元，股价最高涨幅 65 倍左右；



由上两家公司粗略想象，以中国的人口基数，未来出现两三家千亿市值的第三方医学试验室，应该是很大可能的。在这里先不贴迪安的股价图，留到本文的最后再写。因为创业板经过这几年的疯涨，泡沫已经非常明显，这时来对比，显然会让人觉得上升空间已经不大。

二、个股具体分析

1. 先来看看最近些年的财务数据（数据摘自招股说明书和年报）：

年份	营业收入(万元)	同比增幅	扣非净利润(万元)	同比增幅
2008	17829		700	
2009	26325	47.65%	1660	137.14%
2010	34327	30.40%	3016	81.69%
2011(上市)	48247	40.55%	4040	33.95%
2012	70641	46.42%	5832	44.36%
2013	101547	43.75%	8297	42.27%
2014	133510	31.48%	11724	41.30%
2015-Q1	32891	30.12%	2667	40.82%
2015-Q2	81322	30.07%	8494	42.12%

从上表统计可看出，迪安诊断自 08 年起，营业收入增幅一直保持在 30-45%，扣非净利几乎一直保持在 40% 左右，上市前后营收和利润数据也无太大变化，非常稳定。这种稳定性可以给我们几点提示：1. 公司发展非常快速且稳定，证明行业一直在向好，公司管理的也很好；2. 上市前后数据一致，没有明显可疑之处，说明公司管理层诚实可靠。剩下的我们就是要来判断公司的业务是否还能像前面一样稳定快速的生长？

2. 公司业务发展情况

公司业务主要分为两块：独立医学试验室、体外诊断产品销售

独立医学试验室发展情况：11 年上市时是 9 家，到现在大概 20 家左右（不包含司法鉴定和妇科。年报上没找到详细的记录，这点觉得公司做得不是非常好，如果能把每家试验室财务数据单列出来就更好），扩张的并不算快，具体原因我个人觉得还是市场培育问题，第三方试验室被医院和大众接受，还需要一个过程。

以下是齐鲁证券在 2012 年 6 月一份报告中的数据：“Quest 在美国本土拥有 38 个地区性的实验室（包括 4 个高精尖实验室），近 150 个快速反应实验室以及超过 2000 个病人服务中心；Labcorp 拥有 51 个一级实验室，超过 1700 个病人服务中心以及各种加急常规检测实验室（部分位于病人服务中心内）。”差不多每个省有一个地区级中心，然后再在各省二三线城市建二级实验室。显然，这也是未来迪安的方向，从这点看，迪安未来的扩张之路还很长。目前迪安在行业的竞争对手主要有广州金域、高新达安、杭州金艾康等，从招股说明书以及网上查来的资料显示，广州金域属于行业龙头，地位领先，迪安和其他两个属于第二梯队（其他更小的可以忽略不计）。但迪安的优势在于，先上市了，对连锁经营来说，能融到资，就能先于队手扩张和并购，所以，迪安未来应该要抓住这个有利条件，争取尽早确立优势，脱离第二纵队，朝金域前进。

三、管理层、公司员工

公司现任高级管理人员的基本情况如下：**2011 招股说明书披露**

姓名	现任本公司职务	提名人	任职期限
陈海斌	董事长、总经理	陈海斌	自 2010 年 5 月 12 日至 2013 年 5 月 11 日
胡涌	董事、副总经理	陈海斌	自 2010 年 5 月 12 日至 2013 年 5 月 11 日
徐敏	董事、副总经理、财务总监、董事会秘书	陈海斌	自 2010 年 5 月 12 日至 2013 年 5 月 11 日
陈学东	董事、副总经理	陈海斌	自 2010 年 5 月 12 日至 2013 年 5 月 11 日

2014 年新增了一名副总：姜悦。

1、陈海斌先生

1969 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1991 年 7 月至 1992 年 7 月任职于杭州汽轮机厂情报处；1992 年 7 月至 1994 年 6 月任珠海达利实业有限公司厂长；1994 年 6 月至 1995 年 12 月任广州复瑞科技实业有限公司总经理；1996 年至 2001 年从事医疗器械代理业务；2001 年 9 月创办了迪安有限，任迪安有限董事长兼总经理；2010 年 5 月至今任本公司董事长兼总经理，2010 年 8 月起兼任杭州诚慧董事长。



4、胡涌先生

1976年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。2001年9月至2007年4月历任迪安有限业务员、销售部经理；2007年4月至2008年7月任南京迪安总经理；2008年7月至2010年5月任迪安有限董事、副总经理；2010年5月至今任本公司董事、副总经理，2010年8月起兼任杭州诚慧董事。

5、徐敏女士

1973年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历，注册会计师。1998年3月至2002年4月任杭州新利软件有限公司财务总监；2002年4月至2010年5月起任迪安有限财务总监、董事、副总经理；2010年5月至今任本公司董事、副总经理、财务总监、董事会秘书，2010年8月起兼任杭州诚慧董事。

6、陈学东先生

1965年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历。1989年8月至1994年12月任华东理工大学生化工程研究所助理研究员；1995年1月至1996年12月任德国西门子公司上海代表处医疗工程部市场销售代表；1997年1月至2000年8月任瑞士AVL医疗仪器有限公司首席代表兼华东地区经理；2000年9月至2004年1月任罗氏诊断（香港）有限公司上海代表处华东地区经理；2004年1月至2009年10月任Sysmex公司销售总监；2009年10月至2010年9月任迪安有限副总经理；2010年9月至今任本公司副总经理、董事。

姜悦女士，1959年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士学历。1988年至2014年9月先后任中山大学附属第一医院肾病实验室主任、肾内科副主任、检验医学部主任、检验系主任；2008年至2010年任美国MD Anderson Cancer Center 研究员；2010年10月至2013年12月任本公司独立董事；2013年10月至今任广州阳普医疗科技股份有限独立董事；2014年9月起任本公司副总经理；2015年1月起任本公司副总经理、董事。

2014年报中增加的一名副总

从招股说明书中可以看出，除财务副总外，其他三位副总包括陈海斌自己，都是销售出身，这种配置，在公司运营中肯定会偏业务多些，长远看是不利于技术沉淀的。好在2014年吸收了一位技术类副总，但总体看，公司的技术实力还是不够强，未来如果上基因检测等，公司的技术实力感觉比较难作为一线公司。因此高管这一块，感觉公司还需要积极引进一些尖端人才，比如华大基因的。可能过来一个高端的，还能够带来一批。高管中，胡涌是创始人陈海斌的妻弟，随着公司的发展壮大，可能会在一定程度上形成阻碍，这点也是个问题。

总体上看，公司的高管层背景并不算非常出色，但都是一起打拼起来的，团队战斗力应该还是在。希望能

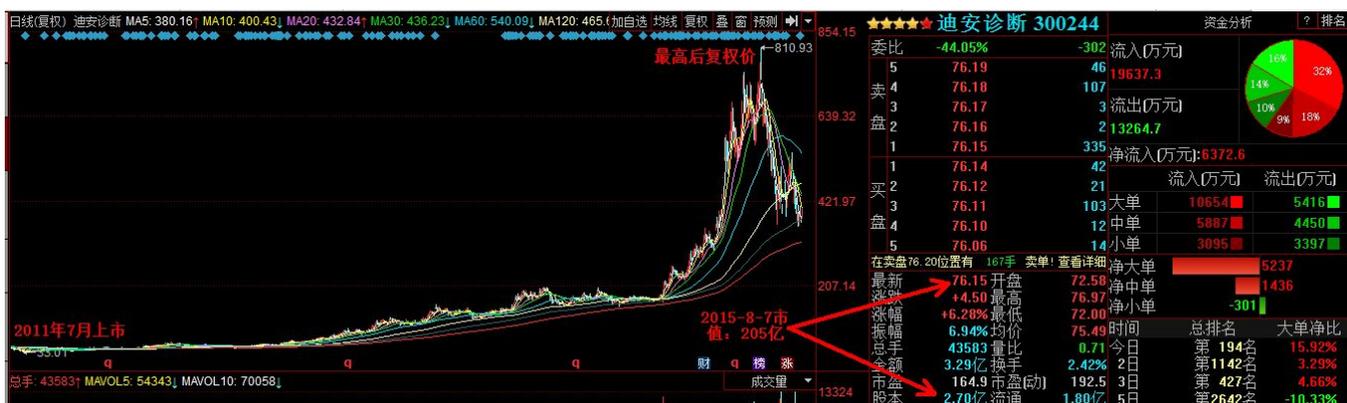
逐渐引进更多的人才，像平安那样，本土打底、国际化学习，把视野打开。

员工方面，因为没有内部认识的人，能了解到的情况几乎没有。我在看一个公司的时候，喜欢去公司的网站上看看，一个公司的网站，一是我觉得经常能反映一个公司的基本面貌、认知层次、公司文化、审美观，对待投资者的态度等等。过于土鳖的公司，我总是心里有些担忧，担心格局受限，毕竟是上市公司，不是小生意人。迪安的网站包括公司 LOGO 给我的感觉都还不错，网站比较整洁、素雅，符合医学检验给人的干净整洁的印象；LOGO 取源于竹，也不错，较招股说明书时的旧 LOGO 明显更好。二是希望能从公司网站上找到一些信息，尤其是创始人的视频、员工视频等。在迪安的网站，我看到了员工视频，总体上来说，迪安是一个比较现代化的新兴公司，人员整体较年轻，朝气蓬勃，给我印象不错。从选择成长的角度看，个人是比较喜欢这类公司，年轻人多的公司往往会比较有冲劲，也更有创造力。

综上所述，我认为这是一个非常好的行业、较优秀的公司、管理层和员工，在 A 股中属于中上等。因为了解的时间还较短，还需要持续跟踪。

四、股价分析

再好的公司，如果买入时机不对，很可能也会被套很久。在分析股价之前，我们先简单看下面这张图，便于更概括的了解下。（下文所述股价，如无特别说明，均为后复权价）



从上图看到，公司自 2011 年 7 月上市，当时发行价是 23.5 元/股，上市当天收盘价是 41.95，短期内最高 59.8；后面跟随创业板指数下跌，跌就了历史最低的后复权价是 33，时间是 2012 年 1 月 19，当天创业板指数是 612 点。2011 年年报显示，营业收入是 4.8 亿，总利润是 4898 万元，对应每股收益是 0.97 元，（当时总股本是 5110 万股，总市值 16.86 亿），对应历史最低价的市盈率是 34 倍；之后股价有过二次回落，但最低也只好到 36 元。

从这点上看，这个 PE 基本于公司当年增速差不多，比较合理。但在当时来看，也并没有明显的低估，从这里也可以看到，在 A 股，对于超级小盘成长股，在估值上确实不能要求太苛刻，能达到 PEG=1 时基本就就是比较低估了。

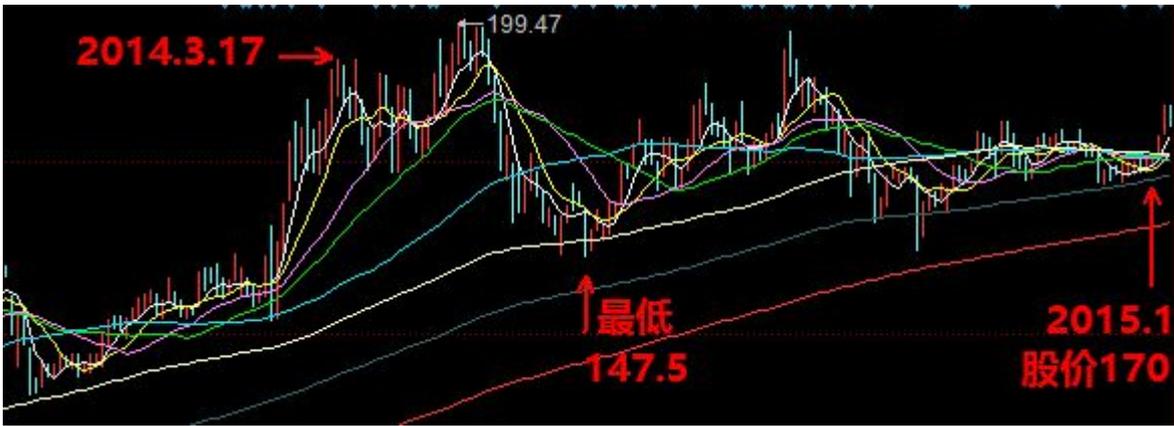


公司股价的另一个低点是 42.71，出现在 2012 年 12 月 4 日，对应创业板指数 585 点。从公司年报获知，2012 年公司营业收入 7.06 亿，总利润 6018 万，复权每股收益 1.18，总市值 21.8 亿，对应市盈率 36.2 倍。此时，按迪安年均 40% 的增速，考虑行业前景和公司小市，迪安的股价仍然在合理甚至略显低估的范围内。



此后，股价便一路上至最高 199（从最底部上来已逾 5 倍），直到 2014 年 3 月才开始出现盘整。此时公司 2013 年营业收入 10.15 亿元，总利润 8605 万元，最高市值 102 亿，市盈率 118.5 倍。

但股价并没有调整多少，最高幅度也只有 26%，此时总市值 75.4 亿，最低价对应 2013 年收益市盈率为 87.5 倍，按 40% 增速对应 2014 年业绩，市盈率也达到 62.5 倍。此时的估值实际上已经透支了至少两年的业绩增长（按年均 40% 增速， $87.5/1.4/1.4=44.6$ ）。



不得不佩服创业板的强大，谁能想到，以这样的估值，竟然还是一个中期底部。此后，迪安股价自 2015 年元旦后开始跟随创业板指数一起，开始最后的巅峰之旅。

2015 年 6 月 5 日，迪安最高后复权价 810.9，对应 2014 年营业收入 13.3 亿，利润 1.24 亿，总市值 414.3 亿，静态市盈率高达 333.8 倍，按 40%增速算，动态市盈率也达到 237 倍，此时的股价泡沫已经不知道透支了多少年的业绩。



此后，股价开始下跌，截止 2015 年 8 月 21 日，后复权价 348 元，公司总市值 180 亿。如估算公司 2015 年利润在 1.8 亿（ $1.24 \times 140\%$ ），对应的市盈率则是 100 倍。估值依然在高位区间。

上面是 8 月 22 日前写的，在到今天的这段时间内，迪安股价又跌了不少，是时候认真的思考下，具体什么价格可以开始买入。根据前面的分析，迪安的历史最低市盈率在 35 倍左右，基本和迪安的当年业绩增速差不多或略低，即 $PEG=1$ 或略低。我们不妨简单推算下，如下图所示是各种 PE 情况下的市值及股价（表中净利仅为个人粗

年度	净利	若PE=40, 总市值及股价	若PE=35, 总市值及股价	若PE=30, 总市值及股价
2015	1.8亿	市值 $1.8 \times 40 = 72$ 亿, 股价 $72 / 2.7 = 26.7$	市值 $1.8 \times 35 = 63$ 亿, 股价 $63 / 2.7 = 23.3$	市值 $1.8 \times 30 = 54$ 亿, 股价 $54 / 2.7 = 20$
2016	2.5亿	市值 $2.5 \times 40 = 100$ 亿, 股价 $100 / 2.7 = 37$	市值 $2.5 \times 35 = 87.5$ 亿, 股价 $87.5 / 2.7 = 32.4$	市值 $2.5 \times 30 = 75$ 亿, 股价 $75 / 2.7 = 27.7$

略估算，非准确公开数据，可能会有误差），可以看到，按最乐观的明年动态 PE40 倍做底，则股价 37；如果按比

较悲观的 2014 年净利 30 倍做底，则股价是 20。这也是我比较期待的价格，但感觉上又觉得这价格还是比较难到的。作为想要买入这个股票的人来说，股价当然是越低越好，但过于贪低的话也可能会错失机会。为了平衡这个度，我个人可能会在 26.7（此时 PB 依然有 $26.7/3.12=8.5$ 倍）这个价位开始先小仓介入，后面按档位越跌越买。如果这个最初介入价也不能达到就开始恢复上涨趋势，那我也只能继续观察，放弃买进。

最后关于股价，我还收集了一些信息，是关于高管及原始股东的增减持情况。

2015年2月11日，迪安诊断接到持股5%以上股东天津软银欣创股权投资基金合伙企业（有限合伙）有关减持股份的通知。天津软银于2015年2月1日至2015年2月10日期间，通过深圳证券交易所集中竞价及大宗交易系统累计减持公司无限售条件流通股2,485,493股，占公司总股本1.21%。

17	300244	迪安诊断	胡涌	2015-02-10	-1300000	49.12	大宗交易	5.32%	6719650	胡涌	--	董事、高管	本人
----	--------	------	----	------------	----------	-------	------	-------	---------	----	----	-------	----

今年 2 月份中，公司高管胡涌及原始创投股东天津软银均大额减持公司股份，当时的股价在 50 元左右（按目前股本复权在 37.7 左右）；胡涌之后随着股价上涨继续大幅减持：

5	300244	迪安诊断	胡涌	2015-06-04	-200000	147.02	竞价交易	0.75%	8059160	胡涌	--	董事	本人
6	300244	迪安诊断	胡涌	2015-05-12	-160000	142.31	竞价交易	0.60%	8259160	胡涌	--	董事、高管	本人
7	300244	迪安诊断	胡涌	2015-05-08	-290000	117.76	竞价交易	1.09%	8419160	胡涌	--	董事、高管	本人
8	300244	迪安诊断	谭敏	2015-05-08	-54000	118.09	竞价交易	0.20%	50000	姜悦	--	董事、高管	配偶
9	300244	迪安诊断	胡涌	2015-05-07	-20000	109.00	竞价交易	0.07%	8709160	胡涌	--	董事、高管	本人
10	300244	迪安诊断	胡涌	2015-05-06	-6386	106.33	竞价交易	0.02%	8729160	胡涌	--	董事、高管	本人

到了 8 月初，公司董事长陈海斌，不断增持公司股份 110 万股，均价在 65 以上，

1	300244	迪安诊断	陈海斌	2015-08-26	99968	50.39	竞价交易	0.37%	1108190	陈海斌	--	董事、高管	本人
2	300244	迪安诊断	陈海斌	2015-08-24	200000	60.42	竞价交易	0.74%	1008230	陈海斌	--	董事、高管	本人
4	300244	迪安诊断	陈海斌	2015-08-06	808226	71.82	竞价交易	3.00%	808226	陈海斌	--	董事、高管	本人

这着实有点让人看不懂。因为如果仅仅是为了表达对证监会鼓励增持的积极响应，大可不必花费五六千万。如果是抱着炒股的心态，那此时公司股价依然高估是显而易见的。

随后，2015 年 9 月 2 日，公司财务总监兼董秘徐敏以 47.4 均价增持公司股价 11 万股：

2015-09-02	发布公告：《迪安诊断：关于董事高管增持公司股份的公告》
	股东持股变动：徐敏2015.09.02至2015.09.02增持11.00万股，占其持股比例1.36%。

再看看公司于今年 1 月初的非公开发行方案：

3、本次非公开发行股票的定价基准日为公司第二届董事会第十八次会议决议公告日（2015 年 1 月 9 日），发行价格为 **38.69 元/股**，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价（定价基准日前 20 个交易日 A 股股票交易均价

非公开发行股价是 38.69 元，按目前股本复权价是 $38.69/1.3=29.8$ 元。此次非公开发行实际是员工持股计划，认购人为公司创始人及全体员工，共耗资 10 亿元，36 个月内不得转让。此处也可以从侧面说明，30 元价位应该是公司认为的一个相对合理的价位。毕竟大股东也知道，员工亏了钱，哪还有心思好好工作。

8 日与公司签署了《附条件生效之股份认购协议》，认购情况如下：

序号	发行对象	认购金额(万元)	认购数量(万股)	认购比例
1	陈海斌	58,035	1,500	57.69%
2	迪安控股	19,345	500	19.23%
3	迪安员工共赢1号	11,607	300	11.54%
4	优质增发资产管理计划	11,607	300	11.54%
合计		100,594	2,600	100.00%

五、关于公司未来发展的想象

1. 继续扩张兼并，成为国内规模、效益第一的医学实验室；
2. 利用先上市的资本优势，自建或收购体检机构；
3. 基因检测迎来大发展并广泛应用于普通人；
4. 公司长期从事医学检验业务，存储了大量的一手数据，这些数据可能会变现。

终于写完了，还是很费时间的。另外，因本人跟踪迪安时间不长，又是第一次写长文分析一只股票，难免有所错漏，敬请交流指正。

此文由“Allen 一路向北” 2015 年 9 月 5 日首发于雪球，转载请注明出处。