

# 细分医疗服务连锁企业成长空间广阔

## —3家医疗服务上市公司综合评述

研究主持：吴君亮；分析师助理：王懿亮

近几年，随着需求不断提升，我国医疗服务市场迅速扩容。由于资源总量不足，传统服务结构与新型运作状态存在失衡状况，社会资本得以加速进入，细分医疗服务领域出现了一些新型运作形态，其中不少连锁型企业，契合了社会和行业需求，获得了广阔的成长空间。

医疗资源总量不足，结构失衡。2016年末我国执业医师和注册护士分别为每千人2.31人和2.54人，低于发达国家3人和8人的平均水平；医院的床位数为4.1张每千人，对比人口老龄化的欧洲和日本，每千人床位数分别在8张和13张左右，医疗资源供给仍然存在较大缺口。与此同时，我国医疗资源结构又严重失衡。根据《2016年我国卫生和计划生育事业发展统计公报》，我国三级、二级和基层医院分别有2232/7944/18964所，占比7.7%/27.3%/65.1%。其中二、三级公立医院承接了80%以上的诊疗数量和住院人次，病床供不应求，而一级和民营医院的病床空置率达40%，结构性失衡明显。

民营医院快速发展。国家卫计委统计数据示，截至2017年10月底，全国医院数量达到3万个，其中公立医院12200个，民营医院17771个，民营医院占比已经上升至59%。与上年同期相比公立医院数量减少586个，民营医院增加1973个。不过虽然民营医院数量快速提升，但2017年1-10月，全国医院总诊疗人次达27.7亿人次，同比提高5.6%。其中，公立医院24亿人次，同比增加4.1%；民营医院3.7亿人次，同比增长16.7%。虽然民营医院诊疗人数持续上升，但仍远低于公立医院，市场规模仍有大的提升空间。

老龄化形式严峻，相关需求与日俱增。近年来我国人口老龄化趋势明显，至2017年末中国已经成为世界上老年人口最多的国家，国家统计局数据显示60周岁及以上人口2.4亿人，占总人口的17.3%，其中65周岁及以上人口1.58亿人，占总人口的11.4%。当一个国家或地区60岁以上老年人口占人口总数的10%，或65岁以上老年人口占人口总数的7%，即意味着这个国家或地区的人口处于老龄化社会。以此看来中国老年人口比例严重超标。而且近10年，6岁以上老年人口的同比增速也在不断提升，由2008年的3%增长至2017年的5.5%。我国或将比原预计的2025年更早迈入超老年型国家，由此带来的相关医疗服务资源紧缺问题凸显。

在当前形势下，国家推动医药分开，分级诊疗等行业政策不断细化、力度日益增强，倒逼传统公立医院改革的同时，鼓励社会资本介入将成为医疗供给侧改革的主要动力。考虑到公立医院长期存在、改革时滞、准入的步骤节奏、医保配套等问题，未来3-5年医疗服务行业发展机会大概率存在于民营专科连锁、综合医院改制、医疗产业链延伸等细分领域。多重政策支持社会办医的大环境下，局部竞争或将加剧，利好已在品牌、技术、人才及规模方面深耕多时的龙头企业。其中民营专科连锁凭借其强大的复制能力和较短的盈利周期，第三方医学检验中心凭借其规模化优势与技术壁垒，成为新型社会办医中最具看点的两个领域，值得重点关注。

### 一、评述范围

我们中股价值线研究覆盖的上市医疗服务企业共3家，其中爱尔眼科和通策医疗是民营专科连锁的细分龙头，迪安诊断则是第三方医学实验室领域的翘楚。此3家公司成长动能和安全稳定指数、股价所处JW4点区位及预期股价区间详见下表：

表一

单位：元

公司名称	成长动能分类		安全稳定指数		最近合理买入价	未来三年股价区间高/低	2018-2-6日股价所在JW4点位置
	最新一期	上期	最新一期	上期			
爱尔眼科	1	1	2	2	24	42 / 33	33.6 / C
迪安诊断	1	1	1	2	25	45 / 35	20.22 / A
通策医疗	1	1	2	2	26	45 / 35	35.6 / C

数据、图表来源：股票估值网

从上表可以看出，本行业覆盖的3家公司成长性评级均处于1号，爱尔眼科和通策医疗的安全性评级处于2号。迪安诊断的安全性评级在2017年三季度上调至1号，主要由于公司在实验室布局布局基本完成，渠道外延并购加速以及合作共建业务推进顺利。3家公司均是各自细分领域的龙头企业，未来成长空间较大。最近半年专科

医疗服务板块价值受到市场追捧，爱尔眼科、通策医疗的股价升幅分别达到42.31%、47.85%，目前（2月6日）已处于估值偏高的卖出区域C点；而迪安诊断的股价近期持续经历调整，不断创下近三年以来的新低，目前正处于偏低的买入区域A点。

## 二、行业分析

### 1. 医改新政不断推进完善，红利释放利好医疗服务。

近年来医疗服务改革相关政策不断推出并有加速迹象，梳理近期政策推出及落实细化的路线，我们认为基本是围绕以下几个关键点展开。首先理顺医疗及药品价格关系，恢复价格调节机制；其次优化资源配置效率，挖掘现有供给潜力；再次完善运行框架后，引入社会资本作为有力补充。待陆续落地并优化之后，政策红利释放蓄势待发，有望长期利好医疗服务行业。

1) 公立医院取消药品加成，理顺服务价格。2017年医疗行业最重要政策当属9月底之前全国范围公立医院取消药品加成，医院利润来源收缩至服务收费和政府补助两个渠道，药房由利润中心变为成本中心。其核心在于破除医疗机构“以药养医”的扭曲收入结构，通过收取医事服务费探索合理的利益导向和激励机制，更直接体现医务人员提供服务的价值。价格体系一旦理顺，不仅医生得到合理回报，患者享受到更高品质服务，深层医疗需求也将进一步挖掘，最终提升整个医疗产业的规模。政策要求到2020年基本理顺医疗服务比价关系，届时公立医院将逐步聚焦于满足社会基础医疗需求，更进一步的高端定制需求则进行市场化的自由定价和交易，以服务水平高低确定服务价格，以服务价格高低调节诊疗需求。

2) 分级诊疗、医师多点执业优化资源配置，提升产业效率。2017年3月卫计委发布《医师执业注册管理办法》，明确医师执业注册地点变为省级行政区，以一家机构为主要执业机构进行注册，其他执业机构备案即可；2009年以来《关于深化医药卫生体制改革的意见》首提分级诊疗概念以来，国家级相关政策共出台124条，其中最为核心的是2015年国务院颁布的《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，提出了分级诊疗工作考核评价标准，明确了分级诊疗各方面的数据指标，制度建设的部署加快。

在医疗资源供给端，医师多点执业能够打破人力资本的流动障碍（从医院品牌到个人品牌），增强医疗服务人员的配置效率；分级诊疗细化产业分工，有利于器材设施的合理配置。生产关系上的重要变革有望重塑医疗服务产业组织的形式，解放生产力。由此带动的个人诊所、远程移动医疗、慢病管理医院建设管理外包及独立医学检验将迎来发展机遇。以医学检验为例，对于个人执业医师甚至县级及以下医院来说，自建一定规模的医学检验中心不仅意味着购买昂贵的检验设备和试剂，还意味着培养专业人员，这些都不现实。独立医学检验机构凭借其自有渠道及技术网络，能够出具检验结果及报告供诊疗使用，分级诊疗一大障碍不复存在。

3) 医保控费配合医保定点，社会办医春天或加速到来。2009年新医改以来，支持社会资本进入医疗服务领域的政策不断出台，阻碍民营医院发展的很多障碍正在破除。2017年又有重大进展，3月国家卫计委修改《医疗机构管理条例实施细则》，并发布《医师执业注册管理办法》，放开医生办医以及医生流动的限制，激发医师创业积极性；5月国务院办公厅印发《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》，明确鼓励社会办医，积极支持社会力量深入眼科、口腔、妇产等专科以及康复、体检等细分领域，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构，形成多层次多样化医疗服务新格局；10月发改委、卫生部等五部委联合印发《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见》，其中最大的突破，是明确表示将民营医疗机构纳入医保定点范畴，赋予民营医院与公立医疗机构同样的待遇，以增加医疗卫生资源，缓解看病难的现实矛盾，标志着新医改走向深水区。

### 2. 健康消费升级叠加人口老龄化，推动需求上升要求结构调整。

2017年全年，全国医疗服务支出总费用有望接近5万亿人民币，增速达20%以上，远超同期诊疗人次5%左右（预估）。而同期医疗服务价格水平仅同比上升6.5%，因此可以判断期间单次诊疗均价支出有较大幅度提升。对比2017年国民可支配收入实际同比增长7.3%，消费升级有向医疗服务倾斜的趋势。另一方面在老龄化加速的大背景下，由于老年人的抵抗力和恢复能力较差，治疗周期长甚至终身都需要治疗与护理，易同时患有多种疾病、出现并发症和病情突变。与此同时我国疾病谱产生明显的变化，慢性病已成为居民疾病中的头号杀手，受影响最大的是老年群体。其治疗过程中高消耗、高成本、长期性等特点，放大了老年群体卫生资源的消耗作用。长期来看，以上两个主要驱动因素或将成为引爆医疗服务需求的催化剂，而相关领域也有望成为医疗服务增长的主要看点。注重消费体验面向更高服务要求的高端医疗，老年医疗相关的医养结合、老年医学、慢病管理将成为未来医疗产业投资建设的主攻方向。

### 3. 连锁医疗快速扩张，差异化、龙头化大势所趋。

相比公立医疗体系，民营专科医疗连锁机构具备服务质量高（激励机制+服务定位）、资产质量轻且标准化程度高（可复制性强）、部分自主定价权以及消费升级作用发酵等优势。以爱尔眼科为代表的民营医疗连锁，依托品牌和资金优势，正在全国范围内进行快速扩张布局。未来这些医疗机构将避免与公立医院正面交锋，面向对生活及健康质量有更高要求同时具有相应消费能力的群体，进行差异化竞争。这样不仅能够保证企业的盈利能力，还是对公立医院代表的基础医疗的强力补充。随着分流客源达到一定程度，在一二线城市站稳脚跟的大型专科连锁，将逐渐下沉至公立医疗薄弱、民营医疗空白的三四线城市，进而整合当地小型民营机构。虽然未来竞争将趋于激烈化，但专科连锁整体市场规模和行业龙头的市场份额均有较大提升空间，发展可期。

### 4. 多个细分领域迎来发展机遇

1) ICL（独立医学实验室）领域：我国目前ICL仍然处于起步阶段，渗透率仅5%左右，发展程度远低于成熟医疗体系（渗透率30%以上），主要原因是国内医院以公立为主，缺乏外包动力。与此同时，我国分级诊疗尚在发展初期，外包检验需求强的中小医疗机构未能分流足够接诊量。随着医保控费范围从药费扩展至检验费，以及我国分级诊疗系统加速完善，检验外包需求有望释放，市场预计ICL市场约有350亿元的潜在空间，至2020年能够保持30%以上增速。而且ICL行业具有强马太效应，行业龙头市场份额有望进一步提升。

2) 眼科医疗服务领域：我国目前近视患病率高达近50%，近视患病总人数逾7亿人，但目前手术诊疗量仅100万例/年，占总人数的0.14%，美国、日本等处于稳定期的发达国家每年手术量则达到占近视人口总量的0.65%左右。由此推算，我国近视手术市场饱和容量可达470万例/年，对应销售额705亿元，市场空间宽广。同时，我国的白内障手术率CSR仅为1425例/百万人群/年，远低于发达国家（8000例/百万人群/年），甚至低于同为发展中国家的人口大国印度（6000例/百万人群/年）。参照发达国家水平，未来我国白内障复明手术量将达到820万例/年，是现有市场容量6倍。

3) 口腔医疗服务领域：我国全民口腔患病率在90%以上，但就诊率只有10%，口腔疾病高发病低就诊率现象十分突出，只有2%的人有定期进行口腔检查和清洁的习惯，而美国64%的人每年至少做两次口腔检查。市场预计随着人们的口腔健康意识不断增强和消费能力的提升，这部分潜在的市场需求有望逐步释放。我们覆盖的通策医疗作为口腔连锁医疗的领军企业，在杭州的市场份额多年来保持在第一位，浙江省外市场拓展亦较为顺利（2017年上半年贡献营收4409万元，同比增长43.9%），未来增长空间依然可观。

4) 辅助生殖市场领域：莫尼塔2016年发布《生育潮或将平稳出现》研究报告称，在我国现有每年约1400万新生儿的基础上，未来三年的出生人口将每年增加230万-430万。按照2020年出生人口均值1759万、孕产住院费用每年增长5%估算，我国孕产行业规模将从目前约865亿元增长至约1335亿元，年均复合增长9.1%。另外，我国每年不孕症夫妇约200万对，按照其中约25%接受IVF（人工受精）治疗，每对夫妇2-3个周期成功受孕，每周期单价2-4万元估算，我国IVF市场规模约为400亿元。

## 三、盈利趋势

下图为医疗服务行业季度业绩汇总表。由于行业政策及市场层面利好频现，行业整体保持较高景气度，3家公司业绩均处于高速增长态势。除了主营业务稳定发展外，各公司凭借在A股上市的平台优势，不断外延扩张加速业绩增长，完善在各自细分领域的布局。盈利增长基本稳定40%左右，期间费用率则基本维持在25%左右，变化相对稳定，推动业绩快速增长。

### 3家医疗服务上市公司季度业绩汇总

单位：亿元

指标	15Y4Q	16Y1Q	16Y2Q	16Y3Q	16Y4Q	17Y1Q	17Y2Q	17Y3Q
主营收入	1477	1726	2201	2392	2384	2484	2933	3511
同比变化	40%	53%	49%	41%	61%	44%	33%	47%
净利润(扣除)	135	192	281	304	148	249	379	452
同比变化	29%	33%	32%	21%	10%	30%	35%	49%
毛利率	37%	39%	40%	41%	37%	39%	42%	44%
期间费用率	25%	25%	23%	23%	28%	25%	24%	25%
净利润率	9%	11%	13%	13%	6%	10%	13%	13%

数据、图表来源：股票估值网

目前来看，3家公司均为医疗服务不同的细分领域龙头企业。其中爱尔眼科在收购AW Healthcare和Clinica Baviera, S.A后已跃升为是全球最大规模的眼科连锁机构。从营业收入及扣非后净利润两项指标看，爱尔眼科是3家公司中体量最大的，同时也是增长最快的公司。2016年以来，公司通过自建+产业基金体外培育的模式加速全国范围医院建设布局，2017年上半年，注入沪滨爱尔等9家第一批即将或已进入盈利期的体外医院，同年11月完成国内200家医院的布局（体内医院77家、体外储备123家）。得益于此，公司连锁眼科医院已遍及中国大陆30个省市，覆盖医保人口超过70%，年门诊量超过400万人。目前公司已基本完成省会层面布局，并逐渐下沉至地级城市，多个省区已逐步“连点成片”，全国连锁网络不断完善。与此同时，公司在美国、欧洲和香港共有约80余家眼科医院，并持续通过外延并购扩张。未来随着体内自建、体外注入以及外延收购推进，公司收入和利润增速有望保持，不断贡献业绩增量。据此预计2016-2019年，公司营收及利润的年复合增速均有望保持在30%以上。

### 3家医疗服务上市公司季度业绩变化比较

单位：百万

指标	公司名称	15Y4Q	16Y1Q	16Y2Q	16Y3Q	16Y4Q	17Y1Q	17Y2Q	17Y3Q
主营收入	爱尔眼科	724	915	1005	1163	918	1197	1393	1792
		28%	40%	25%	18%	27%	31%	39%	54%
	迪安诊断	550	636	993	968	1228	1044	1275	1356
		63%	93%	105%	96%	123%	64%	28%	40%
同比变化	通策医疗	203	176	204	260	239	243	265	362
		31%	18%	5%	20%	18%	38%	30%	39%
	汇总	1477	1726	2201	2392	2384	2484	2933	3511
		40%	53%	49%	41%	61%	44%	33%	47%
净利润(扣除)	爱尔眼科	89	120	151	201	74	151	214	292
		53%	34%	27%	24%	-17%	25%	41%	45%
	迪安诊断	37	37	94	51	64	55	121	68
		27%	51%	55%	28%	74%	48%	29%	34%
同比变化	通策医疗	9	34	36	52	10	43	45	92
		-47%	16%	5%	4%	12%	25%	23%	78%
	汇总	135	192	281	304	148	249	379	452
		29%	33%	32%	21%	10%	30%	35%	49%
毛利率	爱尔眼科	42%	45%	48%	49%	42%	44%	49%	51%
		27%	28%	28%	27%	29%	27%	27%	27%
	迪安诊断	30%	29%	33%	31%	32%	32%	35%	34%
		24%	22%	20%	21%	21%	23%	22%	23%
期间费用率	通策医疗	34%	43%	38%	42%	43%	44%	38%	47%
		16%	18%	17%	17%	22%	20%	19%	17%
	汇总	37%	39%	40%	41%	37%	39%	42%	44%
		25%	25%	23%	23%	28%	25%	24%	25%

数据、图表来源：股票估值网

下表为医疗服务上市公司年度业绩汇总。由表中数据可看出，医疗服务行业近几年处于高速增长之中，特别是在医疗服务信息化趋势、多方社会资本的介入以及政策的大力支持下，行业景气度始终维持在较高水平。同时我们预计未来三年医疗服务整体市场成长虽然会逐渐放缓，伴随着老龄化不断加剧，居民健康消费快速增长，以及线上线下结合的移动医疗服务布局完善，空间仍然广阔。此外，上市公司有望凭借融资优势，在完善自身布局的同时，加速向其他细分行业延伸。通策医疗即是典型一例，业务的横向延伸主要通过三个方面展开：1、续约波恩继续开拓辅助生殖领域；2、参股三叶口腔面向儿童口腔医疗细分市场；3、拓展牙齿正畸市场，打

造“隐秀”品牌。

### 3家医疗服务上市公司年度业绩汇总

单位：亿元

指标名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
主营收入	34.6	43.2	57.9	87.0	<b>120.4</b>	<b>154.7</b>	<b>196.6</b>
同比变化(%)	27.1%	24.8%	33.9%	50.4%	<b>38.3%</b>	<b>28.5%</b>	<b>27.1%</b>
净利润(扣除)	4.1	5.3	7.4	9.3	<b>13.6</b>	<b>18.4</b>	<b>23.7</b>
同比变化	23.7%	29.3%	40.0%	24.3%	<b>47.2%</b>	<b>35.4%</b>	<b>28.3%</b>
毛利率	43.2%	41.6%	41.5%	39.2%	<b>39.7%</b>	<b>40.2%</b>	<b>40.3%</b>
期间费用率	26.1%	24.7%	24.9%	24.7%	<b>24.0%</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.6%</b>
净利润率	11.9%	12.3%	12.9%	10.6%	<b>11.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.0%</b>
分红率	16.2%	22.2%	23.5%	38.1%	<b>7.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>8.1%</b>
总资产报酬率	12.3%	13.3%	13.1%	8.4%	<b>10.8%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.4%</b>
净资产收益率	14.9%	15.9%	18.0%	16.3%	<b>18.9%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.1%</b>
年平均市盈率	39.3	54.0	64.7	69.6	黑体数据为预测数据		
市营收比	4.7	6.7	8.3	7.4			

数据、图表来源：股票估值网

迪安诊断以其独特的“服务+产品”一体化商业模式，向医疗卫生机构提供诊断服务外包为核心业务的独立第三方医学诊断服务，主营业务分为两大板块：IVD产品流通和IVD服务，其中IVD产品流通以代理、分销及配送国内外知名IVD生产商的仪器及试剂，IVD服务以第三方独立实验室为核心提供体外检测服务。随着最近两年对全国各区域龙头的外延并购，公司的IVD产品流通业务急剧扩张，目前贡献约半数毛利润，与服务业务平分秋色。2017年前三季度公司业绩保持高速增长，主要得益于期内公司实验室下沉+合作共建推进+外延扩张。ICL方面，公司拥有近20%的市场份额，增速与行业基本保持一致（30%左右）；与三甲医院合作共建业务呈现迅猛增长，至报告期末预计合作的医院达300家；在诊断产品方面，相继收购深圳一通和广州迪会信（广东最大的IVD进口商之一），补齐产品代理业务在华南地区的短板，继续巩固龙头地位。

公司未来的成长性，主要关注以下3个方面：1）看第三方检测市场空间。目前美国第三方检测市场规模已超千亿元人民币，占整体检测市场的30%以上。虽然我国医学检测市场总规模达到近3000亿元，但其中第三方检测占比较小，即使高速增长后目前也仅有百亿元规模（占比约3%），渗透率有望提升。2）看独立实验室数量、分布与生命周期。因体外检测覆盖范围有限、地域性较强，全国性布局需要在各地建立实验室来完成。公司自上市以来实验室数量保持了快速增长，预计到2017年底达到32家以上，与金城医学旗鼓相当，领衔国内ICL第一集团；在完成省级层面布局的同时向区域中心和二级中心下沉。随着众多新建实验室即将步入收获期，未来数年公司盈利能力有望快速提升。3）看过渡性的合作共建模式。大部分医疗检验尤其是高端特检集中在大型三甲医院的现状短期难以解决，公司在原有产品+服务的基础上加入了具有过渡性质的合作共建模式，短期内可能更符合现阶段国情，成长空间较为乐观。

### 3家医疗服务上市公司数据对比总汇

公司名称	主营收入(亿)				净利润(亿)				毛利率			
	主营收入年成长率				净利润年成长率				期间费用率			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
爱尔眼科	32	40	55	72	4.6	5.5	8.3	11.0	46.6%	46.1%	46.4%	46.6%
	32%	26%	38%	30%	46%	19%	51%	34%	27.4%	28.6%	27.1%	26.8%
迪安诊断	19	38	53	68	1.6	2.5	3.4	4.9	33.6%	31.5%	32.4%	33.1%
	39%	106%	40%	27%	38%	52%	38%	43%	24.2%	21.2%	21.6%	21.0%
通策医疗	8	9	12	15	1.2	1.3	2.0	2.5	39.8%	41.4%	41.1%	41.6%
	31%	15%	36%	26%	24%	8%	47%	30%	16.0%	21.8%	20.4%	20.2%
汇总	58	87	120	155	7.4	9.3	13.6	18.4	41.5%	39.2%	39.7%	40.2%
	34%	50%	38%	28%	40%	24%	47%	35%	24.9%	24.7%	24.0%	23.6%

数据、图表来源：股票估值网

#### 四、证券市场表现及估值

2018年2月14日，沪深300收于3966.96点，医疗服务板块指数收于4767.09点。从近1周、近13周表现来看，医疗服务行业整体表现好于沪深300。估计主要过去年一年医疗服务表现稳健，安全性较好，近期市场大幅调整，医疗服务公司较好。

指数名称	最新	本周股价表现	近13周股价表现	近52周股价表现
沪深300	3966.96	-2.06%	-2.62%	1.98%
医疗服务	4767.09	2.52%	-0.03%	1.34%

数据、图表来源：股票估值网

细数3家公司二级市场表现，爱尔眼科股价涨幅大幅超越行业平均和沪深300，近一年上涨63%；通策医疗表现超过行业表现，但不及沪深300；而在过去的一年里迪安诊断股价基本一致处于下跌趋势。3家公司的PE分别为56倍、31倍和52倍，受近期医疗服务行业整体调整影响，3家公司PE均低于拖移PE。但由于爱尔眼科和通策医疗前期涨幅较大，股价仍处于偏高的C点，迪安诊断则由于市场对IVD行业热情下降，以及预告2017年全年扣非后净利润增速低于预期，股价持续下行并在近期加速探底。我们判断实验室扩容初期出现的盈利下滑为短期表现，公司有望在2018年进入实验室收获期，盈利增长将大概率恢复，届时或有较强估值修复动力，可持续关注。

公司名称	本周股价表现	近13周股价表现	近52周股价表现	年成长率（16-19年）		PE	拖移PE	PBG	PB
				营收	净利润				
爱尔眼科	-5%	20%	63%	32%	38%	56	70	1.49	10.50
迪安诊断	-16%	-27%	-34%	31%	36%	31	36	0.87	4.78
通策医疗	-8%	12%	15%	29%	35%	52	60	1.50	11.92

数据、图表来源：股票估值网

#### 五、行业公司点评

**迪安诊断：**公司于2014年开始实施诊断服务平台“4+4”连锁扩张战略——每年以新建或并购完成4家实验室的运营，同时启动4家拟建实验室的选址与筹备。2017年前9个月公司加速推进全国实验室网点布局战略，宁夏、新疆、福建实验室顺利开业，并同时筹建吉林、河北等7个省级实验室。截至2017Q1公司拥有医学实验室达到31家，其中25家省级实验室、6家区域检验中心。得益于此，2017年前三季度检验服务实现营收36.76亿元，继续实现高速增长（+41.56%），未来随着投资并购战略持续推进，预计该业务未来3年增速有望维持30%以上。

国内大部分医疗检验尤其是高端特检集中在大型三甲医院的情况短期难有根本性变化。有鉴于此，公司凭借连锁实验室运营平台及优质的试剂代理资源，在原有产品+服务的基础上增添了合作共建模式，为医院诊断实验室提供技术与管理方面的咨询建议和协助，有助于医院降本增效，同时也实现了公司差异化竞争。这一模式一经推出增长迅猛，截至2017年3季度，预计合作医院（二、三级医院）数量达到约300家，并在多家三甲医院客户延伸共建精准平台，预计此模式有望成为公司未来两三年的新增成长看点。

另一核心业务诊断产品代理2012-2016年复合增速达36%，主要受益于2015年以来的医疗器械两票制预期，以及集中招采等政策因素推动，公司大举收购各区域IVD龙头代理商，2017年公司外延扩张力度不减，相继收购深圳一通和广州迪会信，补齐产品代理业务在华南地区的短板。2017年上半年公司诊断产品业务实现营业收入14.01亿元，同比增长50.29%。未来不仅是成长性来源的重要一环，更是公司转型为诊断服务方案提供商的重要渠道基础。