

迪安诊断 (300244.SZ) 保健产品及服务行业

评级：买入 维持评级

公司点评

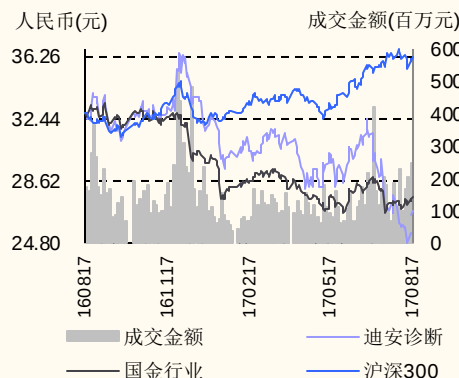
市场价格 (人民币)：26.80 元

各板块业务发展稳健，转型检验整体服务商

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	330.83
总市值 (百万元)	14,767.59
年内股价最高最低 (元)	36.47/24.80
沪深 300 指数	3721.28



相关报告

1. 《业绩快报：增长符合预期，回购彰显信心-迪安诊断公司点评》，2017.2.28
2. 《回购股份用以员工持股计划，彰显发展信心-迪安诊断公司点评》，2016.11.27
3. 《上半年业绩快速增长，加速诊断服务业务布局-迪安诊断公司点评》，2016.8.17

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.648	0.477	0.667	0.924	1.217
每股净资产 (元)	3.43	3.79	4.06	4.58	5.40
每股经营性现金流 (元)	0.43	0.21	1.51	0.99	1.46
市盈率 (倍)	107.36	67.11	40.15	28.99	22.02
行业优化市盈率 (倍)	28.87	28.87	28.87	28.87	28.87
净利润增长率 (%)	40.30%	50.33%	39.96%	38.49%	31.64%
净资产收益率 (%)	18.86%	12.59%	16.45%	20.18%	22.54%
总股本 (百万股)	269.87	551.03	551.03	551.03	551.03

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司 2017 年上半年实现营业收入 23.2 亿，同比增长 42%；实现归属母公司净利润 1.81 亿，同比增长 34%；扣非后净利润 1.76 亿，同比增长 34%。经营活动产生的现金流 -1.38 亿。

经营分析

- 1. 公司上半年实现各个板块业务增长稳健，费用率与同期持平：
- 公司 2017 年上半年第三方实验室服务实现营业收入 8.9 亿，同比增长 31%，毛利率因为去年新建实验室增多下降 3.5 个百分点。
- 过去两年公司收购多个省份的渠道商，今年上半年诊断产品代理实现营业收入 14 亿，同比增长 50%，毛利率同比提升 7 个百分点；
- 健康体检实现 2324 万收入，同比增长 84%，毛利率 9%；
- 冷链物流业务取得 569 万收入。
- 公司期间费用率与同期持平，净利率维持在 8% 左右，未来随着并购整合的进一步推进和新开实验室的盈利，公司净利率将会提升。
- 2. 公司加速推进全国实验室的网络布局：
- 公司加速推进全国实验室网点布局战略，宁夏银川、新疆乌鲁木齐、福建福州实验室顺利开业，并在筹建吉林、河北、贵州、广西、青海、海南和西藏省级实验室。
- 3. 整合渠道商，体现业务协调效应：
- 公司自 2015 年以来，相继收购北京执信、金华福瑞达、杭州德格、新疆元鼎、云南盛时科华、内蒙古丰信医疗、陕西凯弘达、深圳一通、北京执信等区域龙头代理商，并借此打通当地医院的检验科渠道，实现了省内各级医院的渠道布局，使得公司在西北、西南、东南等区域的渠道优势得到进一步的巩固。公司目前业务已经遍布全国 20 多个省，与诊断服务业务相辅相成，为创新诊断技术的全国范围拓展提供了更好契机。
- 4. 公司率先从“服务+产品”的提供者向检验整体服务商战略转变：
- 迪安诊断作为国内第三方医学检验龙头上市公司，过去两年来充分利用资本平台进行渠道商整合。在巩固自身第三方实验室服务和诊断产品代理业务的同时，通过外延并购，进行实验室网点的快速扩张下沉、为医院检验科提供打包采购、在分级诊疗趋势下试点区域检验中心，各种商业模式发展势头良好。我们长期看好公司围绕医学检验领域的发展前景。

孙笑悦 分析师 SAC 执业编号：S1130517050002
(8621)60230233
sunxy@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

- 公司为医院提供的整体化服务涵盖：诊断服务外包、供应链解决方案、设备维修保养、实验室设计与流程优化、技术平台升级、质量管理体系建设、绩效持续改善、信息化平台、生物样本库建设、实验室管理输出等运营支持，全方位解决并提升医院检验科运营的整体质量和效能，并注重对医院检验科/病理科的技术能力提升建设。
- 公司在加速建设独立检验中心、并购渠道商的同时，在昆山、重庆、温州、金华相继试点区域检验中心，有利于整体打包医院实验室业务并提高与当地医院检验科的粘性。未来围绕医学检验，新的商业模式不断涌现，公司在各项模式上均有所布局。
- 区域检验中心业态出现在实现区域内检验结果互认、大病不出县的分级诊疗背景下，公司现有区域中心温州、昆山承接辖区内 80%以上的医疗机构检验外包服务以及区域基层两癌筛查、慢病管理等政府采购类项目，成为区域集中检验共享服务平台。公司目前还有近十家县、市级区域中心正全面推进实施中。
- **5. 公司继续重视技术平台的建设：**
- 实验室目前所研发与开展的诊断项目主要包括：遗传突变检测、肿瘤突变检测、药物基因组检测以及 ctDNA 液态活检等项目，以及利用数字 PCR 平台开发的白血病融合基因、T790M 突变定量检测、超敏定量、HER2 检测。
- **6. 探寻上游产品产业化：**
- 公司重视病理、分子、质谱平台建设，目前已取得二类注册证一项，备案产品增加到 13 个产品，产品类别逐渐丰富，“金迪安”品牌的产品日渐成型。还有二个三类诊断试剂产品进入注册程序，二个三类产品进入临床试验阶段，这些项目的推进将日渐丰富产品线。

盈利预测

- 预计公司 2017~2019 年净利润分别为 3.7 亿、5.1 亿、6.7 亿。

投资建议

- 我们持续看好公司产业布局和未来的发展，维持“买入”评级。

风险提示

- 渠道商整合风险；独立实验室跨区域整合风险；政策风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,335	1,858	3,824	5,476	7,149	9,085
增长率		39.2%	105.8%	43.2%	30.6%	27.1%
主营业务成本	-848	-1,233	-2,620	-3,758	-4,896	-6,201
%销售收入	63.5%	66.4%	68.5%	68.6%	68.5%	68.3%
毛利	487	625	1,204	1,718	2,253	2,884
%销售收入	36.5%	33.6%	31.5%	31.4%	31.5%	31.7%
营业税金及附加	-2	-3	-11	-16	-21	-27
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-134	-164	-327	-493	-643	-818
%销售收入	10.1%	8.8%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-202	-263	-451	-723	-965	-1,226
%销售收入	15.2%	14.1%	11.8%	13.2%	13.5%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	148	194	415	486	624	813
%销售收入	11.1%	10.5%	10.9%	8.9%	8.7%	9.0%
财务费用	3	-23	-34	-58	-29	-28
%销售收入	-0.2%	1.2%	0.9%	1.1%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-3	-3	-7	-14	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	42	30	30	30
%税前利润	1.7%	12.1%	9.6%	6.6%	4.8%	3.7%
营业利润	150	195	416	444	620	810
营业利润率	11.3%	10.5%	10.9%	8.1%	8.7%	8.9%
营业外收支	2	16	19	10	0	0
税前利润	152	210	434	454	620	810
利润率	11.4%	11.3%	11.4%	8.3%	8.7%	8.9%
所得税	-24	-32	-96	-68	-93	-122
所得税率	16.1%	15.0%	22.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	128	179	338	386	527	689
少数股东损益	3	4	75	18	18	18
归属于母公司的净利润	125	175	263	368	509	670
净利率	9.3%	9.4%	6.9%	6.7%	7.1%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	128	179	338	386	527	689
少数股东损益	3	4	75	18	18	18
非现金支出	30	41	68	140	193	247
非经营收益	-4	10	-2	133	25	25
营运资金变动	-45	-113	-291	173	-198	-155
经营活动现金净流	109	117	113	832	547	806
资本开支	-124	-151	-311	1,110	-438	-264
投资	-15	-582	-1,544	-1	0	0
其他	10	8	2	30	30	30
投资活动现金净流	-129	-725	-1,853	1,139	-408	-234
股权募资	43	46	1,081	0	0	0
债权募资	101	507	1,094	-887	0	1
其他	-97	-38	-146	-297	-276	-276
筹资活动现金净流	46	515	2,028	-1,184	-276	-275
现金净流量	27	-93	288	787	-137	298

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	230	539	1,326	1,189	1,487
应收款项	384	638	1,442	1,501	1,959	2,490
存货	89	202	464	478	623	789
其他流动资产	20	74	126	168	218	276
流动资产	801	1,145	2,572	3,473	3,990	5,042
%总资产	72.2%	49.9%	45.0%	65.6%	65.8%	70.6%
长期投资	15	435	860	861	860	860
固定资产	154	283	522	849	1,099	1,121
%总资产	13.9%	12.3%	9.1%	16.0%	18.1%	15.7%
无形资产	87	331	1,618	113	113	113
非流动资产	308	1,148	3,146	1,824	2,074	2,096
%总资产	27.8%	50.1%	55.0%	34.4%	34.2%	29.4%
资产总计	1,109	2,292	5,718	5,297	6,064	7,138
短期借款	131	571	670	0	0	0
应付款项	199	441	1,036	1,274	1,662	2,106
其他流动负债	70	129	173	236	307	468
流动负债	400	1,141	1,879	1,510	1,970	2,574
长期贷款	0	80	281	281	281	282
其他长期负债	7	12	1,012	795	795	795
负债	407	1,233	3,172	2,586	3,046	3,652
普通股股东权益	684	927	2,088	2,235	2,524	2,974
少数股东权益	18	132	458	476	494	512
负债股东权益合计	1,109	2,292	5,718	5,297	6,064	7,138

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.606	0.648	0.477	0.667	0.924	1.217
每股净资产	3.326	3.435	3.789	4.056	4.581	5.397
每股经营现金净流	0.531	0.432	0.205	1.510	0.992	1.463
每股股利	0.100	0.000	0.400	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	16.45%	20.18%	22.54%
总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	6.94%	8.40%	9.39%
投入资本收益率	14.93%	9.67%	7.52%	10.91%	12.95%	15.15%
增长率						
主营业务收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	43.20%	30.56%	27.07%
EBIT 增长率	36.11%	31.30%	113.37%	17.11%	28.31%	30.41%
净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	39.96%	38.49%	31.64%
总资产增长率	36.63%	106.74%	149.44%	-7.35%	14.47%	17.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.4	97.6	95.7	95.7	95.7	95.7
存货周转天数	34.4	43.1	46.4	46.4	46.4	46.4
应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	68.8	68.8	68.8
固定资产周转天数	31.1	33.1	48.4	52.1	45.7	38.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	-9.22%	-3.75%	-11.75%
EBIT 利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	8.4	21.3	29.5
资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	48.82%	50.23%	51.16%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	4	6
增持	0	3	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.43	1.43	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-15	买入	51.98	N/A
2	2016-04-21	买入	55.02	N/A
3	2016-05-05	买入	57.47	N/A
4	2016-06-24	买入	30.86	N/A
5	2016-07-27	买入	32.90	N/A
6	2016-08-17	买入	32.84	N/A
7	2016-11-27	买入	33.32	N/A
8	2017-02-28	买入	30.34	N/A

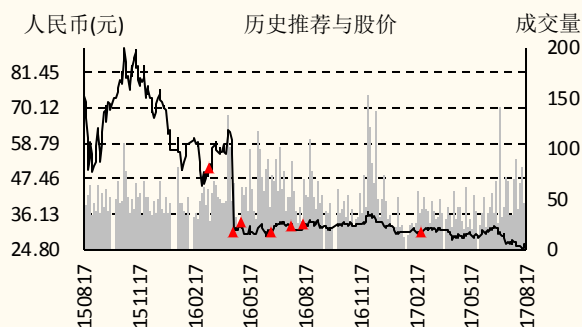
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD