

业绩增长超预期，化学发光产品推出在即

——迪瑞医疗（300396）事件点评

2017年8月20日

推荐/维持

迪瑞医疗

事件点评

事件：

公司发布 2017 年中报，公司上半年营业收入 3.96 亿元，同比增长 18.17%；归母净利润为 9114 万元，同比增长 45.94%；扣非净利润为 7761 万元，同比增长 34.08%；EPS0.59 元，同比增长 43.90%。公司二季度营业收入 2.42 亿元，同比增长 24.76%；归母净利润 6372 万元，同比增长 58.69%。

主要观点：

1. 业绩增长超预期，全年业绩增长可期待

公司上半年营业收入 3.96 亿元，同比增长 18.17%，归母净利润为 9114 万元，同比增长 45.94%；扣非净利润为 7761 万元，同比增长 34.08%。子公司宁波瑞源，上半年营业收入 1.01 亿元，同比增长 14.46%，实现净利润 5258 万元，同比增长 17.56%，公允价值调整后实现净利润 3991 万元，同比增长 26.28%，归属母公司利润 2035 万元。公司上半年业绩超预期，主要是多年仪器销售的积累，尤其是 14 年开始，改变销售策略，通过封闭式仪器带动自身试剂的方式，更多介入试剂市场，再加上 15 年收购宁波瑞源，生化试剂产品线愈发饱满。预计母公司二季度生化和尿沉渣试剂维持一季度良好升势，增速应该在 50%左右；公司整体在费用端控制良好，增速小于收入端增速，导致公司中报超预期。我们预计公司下半年试剂端有望继续稳定增长，同时若费用端控制良好，全年业绩有望延续超预期可能，预计全年业绩增速应在 35-40%左右。

其他财务指标方面，公司费用端控制良好，销售费用同比增长 11.9%，主要是收入端尿沉渣和生化试剂增加；管理费用同比增长 3.06%，财务费用增长 108.27%（450 万元，主要是利息收入和汇兑损失的原因），三费合计 1.37 亿元，同比增长 8.16%。

2. 化学发光逐渐完善，17 年有望迎来新的增长点

化学发光国内市场目前在 150 亿左右，近年行业增速维持在 20%左右，由于仪器和试剂封闭化、研发难度大等因素，国内厂家占比在 15%左右，未来随着进口替代和技术发展，国内厂家潜力巨大。我们预计公司将于 17 年 Q3-Q4 推出化学发光产品，公司目前共获得 35 项试剂注册证，主要集中在传染病和激素领域，公司目前生化诊断试剂产品已经相对成熟基本满足市场需求，未来化学发光产品将是研发投入的重中之重，随

分析师：张金洋

Tel: 010-6654035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：祁瑞

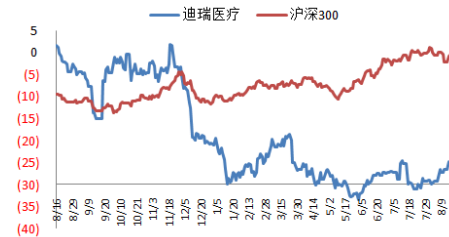
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	30.83-43.85
总市值 (亿元)	53.98
流通市值 (亿元)	16.38
总股本/流通 A 股 (万股)	15335/4652
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.44

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

《迪瑞医疗（300396）年报点评：费用增加拖累业绩，化学发光有望成为新的增长点》
2017-03-30

着未来随着检测项目丰富，公司业务将培育新的增长点。

结论：

我们看好公司未来的发展，以及化学发光带来的业绩增量，上调先前对公司的盈利预测，预计公司 17-19 年营业收入分别为 9.29 亿元、11.86 亿元和 15.13 亿元，同比增长 23%、28%和 28%；归母净利润分别为 1.73 亿元、2.29 亿元和 2.90 亿元，同比增长 38%、32%和 27%，对应 PE 分别为 31 倍、24 倍和 19 倍。考虑到公司较强的仪器研发实力，化学发光相关产品未来市场前景，给予公司“推荐”评级。

风险提示：

生化试剂低于预期；化学发光推广进度低于预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	726	743	923	1208	1574	营业收入	567	759	929	1187	1513
货币资金	310	230	282	360	459	营业成本	234	284	318	388	485
应收账款	152	151	185	236	301	营业税金及附加	7	11	13	17	22
其他应收款	38	35	43	55	70	营业费用	103	138	174	224	292
预付款项	25	13	-2	-19	-40	管理费用	119	170	201	261	334
存货	134	156	175	214	267	财务费用	-14	3	4	4	4
其他流动资产	66	157	238	361	516	资产减值损失	6.47	1.08	3.88	3.88	3.88
非流动资产合计	1041	1115	1028	986	948	公允价值变动收益	0.05	-0.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.98	2.78	20.00	20.00	20.00
固定资产	212	318	267	235	213	营业利润	114	154	235	309	392
无形资产	333	301	271	244	219	营业外收入	29.70	28.82	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	31	4	4	4	4	营业外支出	6.76	1.63	3.13	3.13	3.13
资产总计	1767	1858	1950	2194	2522	利润总额	137	181	252	326	409
流动负债合计	238	324	333	429	575	所得税	17	24	33	42	53
短期借款	60	100	101	181	304	净利润	120	158	219	283	355
应付账款	51	52	58	70	88	少数股东损益	12	32	46	55	66
预收款项	26	33	33	35	36	归属母公司净利润	108	125	173	229	290
一年内到期的非	50	70	70	70	70	EBITDA	119	181	285	354	434
非流动负债合计	243	158	126	126	126	BPS (元)	0.71	0.82	1.13	1.49	1.89
长期借款	155	85	85	85	85	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	481	482	459	555	701	成长能力					
少数股东权益	289	284	329	384	450	营业收入增长	16.62%	33.73%	22.50%	27.70%	27.49%
实收资本 (或股	153	153	153	153	153	营业利润增长	20.43%	35.08%	52.50%	31.56%	26.86%
资本公积	410	410	410	410	410	归属于母公司净利	38.44%	31.93%	38.44%	31.93%	26.78%
未分配利润	393	477	477	476	475	获利能力					
归属母公司股东	997	1092	1162	1255	1372	毛利率 (%)	58.80%	62.61%	65.75%	67.32%	67.94%
负债和所有者权	1767	1858	1950	2194	2522	净利率 (%)	21.14%	20.76%	23.54%	23.87%	23.49%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)					
经营活动现金流	152	214	133	122	136	偿债能力					
净利润	120	158	219	283	355	资产负债率 (%)	27%	26%	24%	25%	28%
折旧摊销	19	24	47	41	38	流动比率	3.05	2.29	2.77	2.81	2.74
财务费用	-14	3	4	4	4	速动比率	2.49	1.81	2.24	2.31	2.27
应付帐款的变化	0	1	-34	-51	-65	营运能力					
预收帐款的变化	0	7	1	1	2	总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.57	0.64
投资活动现金流	-759	-47	58	16	16	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.50	14.65	16.94	18.56	19.14
长期股权投资减	0	-67	34	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	2	3	20	20	20	每股收益 (最新摊	0.71	0.82	1.13	1.49	1.89
筹资活动现金流	229	-84	-139	-60	-54	每股净现金流 (最新	-2.46	0.54	0.34	0.51	0.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	6.50	7.12	7.58	8.18	8.95
长期借款增加	0	-70	0	0	0	估值比率					
普通股增加	92	0	0	0	0	P/E	49.58	42.93	31.16	23.62	18.63
资本公积增加	-92	0	0	0	0	P/B	5.41	4.94	4.65	4.30	3.93
现金净增加额	-378	82	52	78	99	EV/EBITDA	45.16	29.90	18.83	15.17	12.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。