迪安诊断(300244)/医疗服务　　发布非公开发行预案，整合广东地区大型经销商

评级：买入(维持)

市场价格：26.89

目标价格：33.6

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email：jiangqi@r.qlzq.com.cn

联系人：谢木青

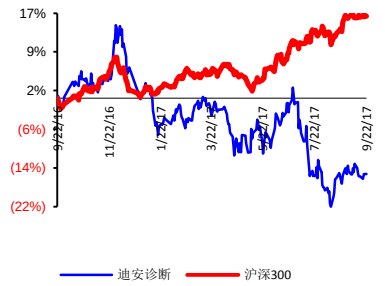
电话：021-20312302

Email：xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	551
流通股本(百万股)	331
市价(元)	26.89
市值(百万元)	14,817
流通市值(百万元)	8,896

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 迪安诊断（300244.SZ）：业绩符合预期，“代理+外包+合作共建”模式顺利推进

2 迪安诊断（300244.SZ）：牵手山东地区经销商，进一步提高区域市场占有率

3 迪安诊断（300244.SZ）：第二期员工持股草案公布，助力公司高成长

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1858.18	3823.98	5351.30	6775.44	8451.51
增长率 yoy%	39.18%	105.79%	39.94%	26.61%	24.74%
净利润	174.79	262.76	350.76	460.44	611.59
增长率 yoy%	40.30%	50.33%	33.49%	31.27%	32.83%
每股收益（元）	0.32	0.48	0.64	0.84	1.11
每股现金流量	0.49	0.24	0.27	0.56	0.81
净资产收益率	18.86%	12.59%	14.47%	15.96%	17.49%
P/E	84.77	56.39	42.24	32.18	24.23
PEG	2.10	1.12	1.26	1.03	0.74
P/B	7.83	7.10	6.11	5.14	4.24

备注：

投资要点

- **事件：公司公告 2017 年非公开发行股票预案，募集资金总额不超过 23.74 亿元，发行股数不超过 1.1 亿股，募投项目之一为使用 9.984 亿元收购广州迪会信 64%的股权。**

- **收购广东大型 IVD 经销商，有助于加速华南区尤其是广州区域的实验室布局和市场渗透。**广州迪会信是广东省最大的进口体外诊断产品代理商之一，主要代理罗氏、希森美康、BD、西比亚等品牌产品，2016 年实现营业收入 9.10 亿元，净利润 1.61 亿元，本次公司以 9.984 亿元收购迪会信 64%股权，对应 2016 年为 10 倍 PE，估值合理。本次交易以公司非公开发行股票为实施前提，我们预计最快可能在明年二季度左右，交易完成后，公司将积极推动广东地区实验室业务布局，并以“服务+产品”的一体化模式创新与整合式营销为差异化竞争策略，在华南市场实现产业链融合发展

- **非公开发行助力公司提升服务能力，巩固行业地位。**本次非公开发行除收购广州迪会信以外，其他募投项目包括诊断业务平台服务能力提升及研发、冷链物流中心仓储设备技术改造、医疗诊断数据存储分析应用平台技术开发及设备改造、诊断试剂产业化及补充流动资金，在现有实验室基础上进一步完善硬件设施、丰富实验室检测项目，同时加强物流仓储能力和大数据存储分析能力，提升公司在第三方实验室行业的竞争力；诊断试剂的产业化则是为了实现公司在 IVD 行业的全产业链布局，尤其是在分子诊断、测序等特检领域，进一步降低成本、提高公司可持续发展能力。

- **盈利预测与估值：**不考虑本次定增及收购带来的摊薄和收益，我们预计 2017-2019 年公司收入 53.51、67.75、84.52 亿元，同比增长 39.94%、26.61%、24.74%，归母净利润 3.51、4.60、6.12 亿元，同比增长 33.49%、31.27%、32.83%，对应 EPS 为 0.64、0.84、1.11，目前公司股价对应 2017 年 42 倍 PE，2018 年 32 倍 PE，若考虑本次发行及收购顺利，发行后股本预计增至 6.61 亿，假设迪会信于 2018 年 6 月并表，则公司 2017-2019 年归母净利润为 3.51、4.76、6.62 亿元，目前股价摊薄后对应 2018 年 31 倍 PE，**考虑到公司业务模式符合行业趋势，实验室布局逐步进入收获期，整体盈利能力持续提高，如果非公开发行进展顺利，将为公司各项业务的发展奠定资金基础，我们给予公司 2018 年 40 倍 PE，目标价 33.6 元，维持“买入”评级。**

- **风险提示：**实验室盈利时间不达预期风险，质量控制风险，应收账款管理风险。

图表 1：迪安诊断渠道整合情况

时间	事件	目的
2015.8.20	使用自筹资金人民币26400万元收购北京联合执信55%的股权； 业绩承诺：2015-17年净利润不低于4160/5408/7030万元	渠道商整合（北京）
2015.11.9	使用自筹资金人民币 5300 万元收购金华福瑞达55.79%的股权； 业绩承诺：2015-17年净利润不低于1400/1700/2000万元	渠道商整合（浙江金华）
2016.2.3	使用自筹资金人民币 33150 万元收购新疆元鼎 51%的股权； 业绩承诺：2015-17年净利润不低于5600/8000/10000万元	渠道商整合（新疆）
2016.2.4	使用自筹资金人民币15300万元收购云南盛时科华51%的股权； 业绩承诺：2016-18年净利润不低于2600/3380/4400万元	渠道商整合（云南）
2016.3.21	使用自筹资金 4500 万元，向控股子公司金华福瑞达进行单方增资，持有股权达70%	增资
2016.5.16	使用自筹资金人民币 25350 万元收购内蒙古丰信医疗65%的股权； 业绩承诺：2016-18年净利润不低于3500/4500/5486万元	渠道商整合（内蒙古）
2016.6.22	使用自筹资金人民币15,000 万元对陕西凯弘达进行收购和增资，共计持有60%股权； 业绩承诺：2016-18年净利润不低于2300/3000/3900万元	渠道商整合（陕西）
2016.11.18	使用自筹资金人民币31610万元收购杭州德格100%股权	渠道商整合（浙江杭州）
2017.1.25	两次分别使用自筹资金8700万元和3630万元收购深圳一通43.5%和16.5%股权	渠道商整合（深圳）
2017.9.22	拟以本次非公开发行股票所募集资金99,840.00万元现金收购广州迪会信64%股权	渠道商整合（广州）

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：2017 年非公开发行募投项目情况

序号	项目名称	项目投资总额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）
1	收购广州迪会信64%股权	9.98	9.98
2	诊断业务平台服务能力提升及研发项目	5.12	5.12
3	冷链物流中心仓储设备技术改造项目	1.99	1.99
4	医疗诊断数据存储分析应用平台技术开发及设备改造项目	2.32	2.09
5	诊断试剂产业化项目	1.55	1.55
6	补充流动资金	3.00	3.00
	合计	23.97	23.74

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3：迪安诊断财务报表预测（不考虑非公开发行及收购）

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**1,335**	**1,858**	**3,824**	**5,351**	**6,775**	**8,452**
增长率	*31.48%*	*39.2%*	*105.8%*	*39.9%*	*26.6%*	*24.7%*
营业成本	-848	-1,233	-2,620	-3,620	-4,587	-5,704
% 销售收入	*63.5%*	*66.4%*	*68.5%*	*67.7%*	*67.7%*	*67.5%*
毛利	487	625	1,204	1,731	2,189	2,747
% 销售收入	*36.5%*	*33.6%*	*31.5%*	*32.3%*	*32.3%*	*32.5%*
营业税金及附加	-2	-3	-11	-16	-20	-25
% 销售收入	*0.2%*	*0.2%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*
营业费用	-134	-164	-327	-463	-576	-701
% 销售收入	*10.1%*	*8.8%*	*8.5%*	*8.7%*	*8.5%*	*8.3%*
管理费用	-202	-263	-451	-637	-786	-955
% 销售收入	*15.2%*	*14.1%*	*11.8%*	*11.9%*	*11.6%*	*11.3%*
息税前利润（EBIT）	148	194	415	616	807	1,066
% 销售收入	*11.1%*	*10.5%*	*10.9%*	*11.5%*	*11.9%*	*12.6%*
财务费用	3	-23	-34	-38	-45	-45
% 销售收入	*-0.2%*	*1.2%*	*0.9%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.5%*
资产减值损失	-3	-3	-7	-17	-16	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	42	52	65	78
% 税前利润	*1.7%*	*12.1%*	*9.6%*	*8.2%*	*7.8%*	*7.1%*
营业利润	150	195	416	613	810	1,082
营业利润率	*11.3%*	*10.5%*	*10.9%*	*11.5%*	*12.0%*	*12.8%*
营业外收支	2	16	19	19	19	19
税前利润	**152**	**210**	**434**	**631**	**829**	**1,101**
利润率	*11.4%*	*11.3%*	*11.4%*	*11.8%*	*12.2%*	*13.0%*
所得税	-24	-32	-96	-140	-184	-244
所得税率	*16.1%*	*15.0%*	*22.2%*	*22.2%*	*22.2%*	*22.2%*
净利润	128	179	338	491	645	857
少数股东损益	3	4	75	140	184	245
归属于母公司的净利润	**125**	**175**	**263**	**351**	**460**	**612**
净利率	*9.3%*	*9.4%*	*6.9%*	*6.6%*	*6.8%*	*7.2%*

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	128	179	338	491	645	857
少数股东损益	0	0	0	140	184	245
非现金支出	39	56	87	116	130	141
非经营收益	-4	10	-2	-20	-22	-31
营运资金变动	-45	-113	-291	-439	-443	-521
经营活动现金净流	**118**	**131**	**132**	**289**	**494**	**690**
资本开支	124	151	311	210	56	56
投资	-15	-582	-1,544	-93	-55	-25
其他	10	8	2	52	65	78
投资活动现金净流	**-129**	**-725**	**-1,853**	**-251**	**-46**	**-3**
股权募资	43	46	1,081	0	0	0
债权募资	101	507	1,094	346	159	45
其他	-97	-38	-146	-50	-75	-66
筹资活动现金净流	**46**	**515**	**2,028**	**296**	**84**	**-21**
现金净流量	**35**	**-78**	**307**	**334**	**532**	**666**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	230	539	732	1,080	1,501
应收款项	384	638	1,442	2,103	2,761	3,443
存货	89	202	464	694	943	1,250
其他流动资产	20	74	126	170	213	263
流动资产	801	1,145	2,572	3,700	4,997	6,457
% 总资产	*72.2%*	*49.9%*	*45.0%*	*52.4%*	*59.6%*	*65.8%*
长期投资	15	435	860	953	1,008	1,033
固定资产	154	283	522	504	462	409
% 总资产	*13.9%*	*12.3%*	*9.1%*	*7.1%*	*5.5%*	*4.2%*
无形资产	87	331	1,618	1,764	1,767	1,770
非流动资产	308	1,148	3,146	3,367	3,383	3,359
% 总资产	*27.8%*	*50.1%*	*55.0%*	*47.6%*	*40.4%*	*34.2%*
资产总计	**1,109**	**2,292**	**5,718**	**7,067**	**8,380**	**9,816**
短期借款	131	571	670	1,016	1,175	1,220
应付款项	199	441	1,036	1,485	1,946	2,410
其他流动负债	70	129	173	250	298	369
流动负债	400	1,141	1,879	2,751	3,419	3,998
长期贷款	0	80	281	281	281	281
其他长期负债	7	12	1,012	1,012	1,012	1,012
负债	**407**	**1,233**	**3,172**	**4,044**	**4,712**	**5,291**
普通股股东权益	684	927	2,088	2,425	2,885	3,497
少数股东权益	18	132	458	599	783	1,028
负债股东权益合计	**1,109**	**2,292**	**5,718**	**7,067**	**8,380**	**9,816**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.606	0.648	0.477	0.637	0.836	1.110
每股净资产(元)	3.326	3.435	3.789	4.400	5.236	6.346
每股经营现金净流(元)	0.574	0.486	0.240	0.269	0.562	0.809
每股股利(元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	14.47%	15.96%	17.49%
总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	4.96%	5.49%	6.23%
投入资本收益率	24.44%	15.82%	11.16%	13.96%	16.38%	19.34%
增长率						
营业总收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	39.94%	26.61%	24.74%
EBIT增长率	36.11%	31.30%	113.37%	48.36%	31.04%	32.11%
净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	33.49%	31.27%	32.83%
总资产增长率	37.55%	106.74%	149.44%	23.61%	18.58%	17.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.5	99.7	98.0	140.0	145.0	145.0
存货周转天数	34.4	43.1	46.4	70.0	75.0	80.0
应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	95.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	25.8	27.7	32.2	34.5	25.8	18.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	44.98%	31.94%	17.57%
EBIT利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	16.2	17.7	23.8
资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	57.22%	56.23%	53.90%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。