

迪瑞医疗 (300396)

强烈推荐

行业：医疗器械

试剂高速增长，化学发光仪器及试剂研发进展顺利

公司 2015 年上半年实现营业收入 2.26 亿元，较去年同期增长 6.55%，利润总额 5336.67 万，较去年同期增长 5.87%，归属于上市公司股东净利润 4802.51 万，较去年同期增长 8.45%。

投资要点：

- ◇ **主营业务收入稳步增长，其中试剂业务增长提速至 33.35%，管理费用上升明显。**试剂(生化仪配套试剂、血细胞分析仪配套试剂)实现收入 6172.66 万，同比增速 33.35%，我们判断主要是上半年销售政策调整见成效。销售费用 3737.98 万，同比增长 2.13%，管理费用 4465.77 万，同比增长 25.43%，其中研发费用 2214.98 万，同比增长 18.02%。
- ◇ **收购宁波瑞源，开启外延式发展。**公司使用现金 5.5 亿元收购宁波瑞源生物科技有限公司 51% 的股权，宁波瑞源拥有丰富的生化诊断试剂产品线，这将优化公司过往试剂占比相对较低的收入结构，并对公司仪器产品线是良好的补充，提升公司盈利能力。地域上去形成北部迪瑞、南部瑞源的格局，可更好的提供配套服务。预计 8 月并表，15-17 年承诺扣非净利分别不低于 4200 万、6600 万、9300 万，并表直接可增厚公司业绩。
- ◇ **研发进展顺利，预计明年将迎来新产品集中获批时期。**在研的全自动化学发光免疫分析流水线 CM-960 中的单模块型号 CM-240 全自动化学发光免疫测定仪已进入产品注册与小规模试产阶段，同时 30 余项化学发光免疫试剂完成小试研发，正在进行产品注册。全自动生化分析检测流水线 CS-9200 顺利进入注册与小规模试产阶段。
- ◇ **继续强烈推荐。**考虑本次收购宁波瑞源并表，我们提高公司盈利预测至 15-17 年 EPS 为 0.80、1.02、1.41，对应净利润增速 20%、28%、38%。公司是体外诊断行业中具有仪器研发能力的稀缺标的，近看新产品上市带动业绩大幅增长，远看受益于医院药占比下降以及进口替代的大趋势，给予公司 16 年 50 倍 PE，对应目标价 51.00 元。
- ◇ **风险提示：**新品获批速度不达预期，化学发光仪器及试剂研发进展缓慢等

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	486	628	919	1172
收入同比(%)	5%	29%	46%	28%
归属母公司净利润	101	122	156	217
净利润同比(%)	8%	20%	28%	38%
毛利率(%)	55.9%	56.7%	53.3%	53.9%
ROE(%)	11.0%	12.1%	13.8%	16.4%
每股收益(元)	0.66	0.80	1.02	1.41
P/E	58.73	48.77	38.05	27.49
P/B	6.47	5.89	5.24	4.50
EV/EBITDA	51	35	25	19

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendania@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 51.00

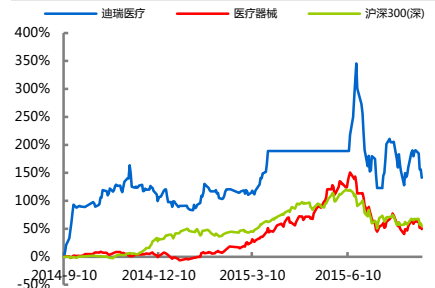
当前股价： 40.87

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	153
流通股本(百万股)	38
总市值(亿元)	63
流通市值(亿元)	16
成交量(百万股)	1.80
成交额(百万元)	75.84

股价表现



相关报告

《迪瑞医疗-未来诊断实验室整体解决方案服务商》2015-03-23

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	849	965	906	1176
现金	557	635	422	551
应收账款	88	119	174	222
其它应收款	5	8	11	14
预付账款	12	15	23	29
存货	128	187	275	359
其他	60	0	0	0
<b>非流动资产</b>	198	170	154	138
长期投资	0	0	0	0
固定资产	156	140	124	108
无形资产	10	10	10	10
其他	31	20	20	20
<b>资产总计</b>	1047	1135	1060	1314
<b>流动负债</b>	81	356	122	149
短期借款	0	270	0	0
应付账款	22	28	43	55
其他	59	59	78	94
<b>非流动负债</b>	46	39	41	41
长期借款	5	5	5	5
其他	41	34	37	37
<b>负债合计</b>	127	395	163	190
少数股东权益	0	8	41	81
股本	61	153	153	153
资本公积	502	410	410	410
留存收益	357	448	574	760
归属母公司股东权益	920	1011	1137	1323
<b>负债和股东权益</b>	1047	1415	1340	1594

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	124	123	91	154
净利润	101	131	189	257
折旧摊销	17	16	16	16
财务费用	-5	4	4	-6
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	7	-39	-129	-122
其它	5	11	11	9
<b>投资活动现金流</b>	-52	0	0	0
资本支出	53	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	428	235	-305	-25
短期借款	0	270	-270	0
长期借款	5	0	0	0
普通股增加	15	92	0	0
资本公积增加	404	-92	0	0
其他	4	-35	-35	-25
<b>现金净增加额</b>	501	358	-214	129

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	486	628	919	1172
营业成本	215	272	429	540
营业税金及附加	5	7	10	13
营业费用	82	112	145	173
管理费用	91	96	131	173
财务费用	-5	4	4	-6
资产减值损失	4	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	95	132	193	272
营业外收入	21	17	22	20
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	115	148	214	291
所得税	13	17	25	34
<b>净利润</b>	101	131	189	257
少数股东损益	0	8	32	40
<b>归属母公司净利润</b>	101	122	156	217
EBITDA	106	152	213	282
EPS (元)	0.66	0.80	1.02	1.41

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.8%	29.0%	46.4%	27.5%
营业利润	3.0%	39.6%	46.2%	41.0%
归属于母公司净利润	8.3%	20.4%	28.2%	38.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.9%	56.7%	53.3%	53.9%
净利率	20.8%	19.5%	17.0%	18.5%
ROE	11.0%	12.1%	13.8%	16.4%
ROIC	20.0%	29.2%	33.8%	38.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.1%	27.9%	12.1%	11.9%
净负债比率	3.55%	69.49%	2.77%	2.37%
流动比率	10.48	2.71	7.45	7.91
速动比率	8.81	2.15	5.05	5.35
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.58	0.84	0.99
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	6.53	11.04	12.09	11.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.80	1.02	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.80	0.59	1.00
每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.59	7.41	8.63
<b>估值比率</b>				
P/E	58.73	48.77	38.05	27.49
P/B	6.47	5.89	5.24	4.50
EV/EBITDA	51	35	25	19

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-03-23	《迪瑞医疗-未来诊断实验室整体解决方案服务商》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霏,中国中投证券研究总部医药行业研究员,北京协和医学院情报学硕士,华中科技大学同济医学院本科。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434