# 迪瑞医疗（300396） 强烈推荐

行业：医疗器械

## 业绩符合预期，后续新产品上市有望开启下一轮高速增长

公司 2015 年前三季度实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 8.45%，归属于上市公司股东的净利润 7642 万元，同比增长 7.00%。

**投资要点：**

- **前三季度营业收入、净利润保持稳定增长，管理费用较高。**公司加大市场开拓力度，努力发展优质客户，营业收入、净利润保持稳定增长，管理费用较上年同期增加 1856 万元，同比增长 32.54%，主要是报告期内发生非同一控制下企业合并（宁波瑞源）且并购费用增加、以及研发投入较高所致。
- **化学发光仪器及试剂、高速生化分析仪将陆续获批，有望开启下一轮高速增长期。**仪器生产企业业绩的大幅增长一般是由新产品上市带动的，我们预计，随着公司未来重点产品全自动化学发光免疫分析流水线 CM-960 和全自动生化分析检测流水线 CS-9200 两大系列产品的上市，将开启公司下一轮高速增长期。结合目前研发进度，预计今年底到明年上半年可以拿到仪器和多项试剂的注册证书。公司目前已针对化学发光产品线开始进行销售团队建设、市场推广计划准备等工作。
- **实验室整体方案提供商模式初现。**公司现已拥有尿液分析仪、尿沉渣分析仪、生化分析仪、血细胞分析仪四个系列，占检验科检测项目的 50%，待目前在研的化学发光分析仪上市后，公司将具备提供最前沿的实验室自动化流水线的基础，有望逐步成为诊断实验室整体解决方案服务商。
- **维持强烈推荐。**9 月 10 日获批全自动化学发光测定仪 CM-240，预计配套试剂今年年底可陆续获批，公司兼具内生和外延成长，预计 15-17 年 EPS 为 0.80、1.02、1.41 元，对应净利润增速 20%、28%、38%。给予公司 16 年 60 倍 PE，对应目标价 61.20 元。
- **风险提示：**化学发光仪器及试剂研发进展缓慢、新品注册证书获批速度不达预期、生化行业市场竞争加剧等

### 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 | 70.62 | 58.64 | 45.75 | 33.06 |
| P/B | 7.78 | 7.08 | 6.30 | 5.41 |
| EV/EBITDA | 62 | 43 | 31 | 23 |

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**

**署名人：张镭**

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

**参与人：陈丹霞**

S0960114080005

0755-82026854

chendanxia@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 61.20

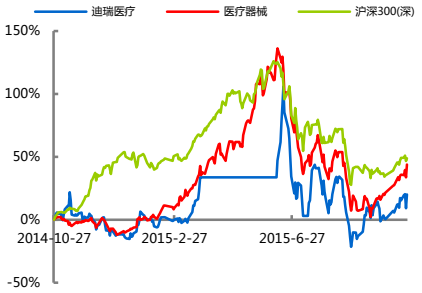
当前股价： 48.41

评级调整： 维持

**基本资料**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 153 |
| 流通股本(百万股) | 43 |
| 总市值(亿元) | 74 |
| 流通市值(亿元) | 21 |
| 成交量(百万股) | 3.72 |
| 成交额(百万元) | 177.28 |

**股价表现**




**相关报告**

《迪瑞医疗-宁波瑞源开始并表，收购效益有待显现》2015-10-14

《迪瑞医疗-试剂高速增长，化学发光仪器及试剂研发进展顺利》2015-08-23

《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 |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 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 |
| **非流动资产** | 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 |
| **资产总计** | 1047 | 1135 | 1060 | 1314 |
| **流动负债** | 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 |
| **非流动负债** | 46 | 39 | 41 | 41 |
| 长期借款 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 其他 | 41 | 34 | 37 | 37 |
| **负债合计** | 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 |
| **负债和股东权益** | 1047 | 1415 | 1340 | 1594 |

**现金流量表**

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 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 |
| **投资活动现金流** | -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 |
| **筹资活动现金流** | 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 |
| **现金净增加额** | 501 | 358 | -214 | 129 |

**利润表**

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 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 |
| **营业利润** | 95 | 132 | 193 | 272 |
| 营业外收入 | 21 | 17 | 22 | 20 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **利润总额** | 115 | 148 | 214 | 291 |
| 所得税 | 13 | 17 | 25 | 34 |
| **净利润** | 101 | 131 | 189 | 257 |
| 少数股东损益 | 0 | 8 | 32 | 40 |
| **归属母公司净利润** | 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 |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 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% |
| **获利能力** | | | | |
| 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% |
| **偿债能力** | | | | |
| 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 |
| **营运能力** | | | | |
| 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 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 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 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 70.62 | 58.64 | 45.75 | 33.06 |
| P/B | 7.78 | 7.08 | 6.30 | 5.41 |
| EV/EBITDA | 62 | 43 | 31 | 23 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
| --- | --- |
| 2015-10-14 | 《迪瑞医疗-宁波瑞源开始并表，收购效益有待显现》 |
| 2015-08-23 | 《迪瑞医疗-试剂高速增长，化学发光仪器及试剂研发进展顺利》 |
| 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。
陈丹霞,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，旨为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 | 北京市 | 上海市 |
| --- | --- | --- |
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编：518000<br>传真：（0755）82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层<br>邮编：100032<br>传真：（010）63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼<br>邮编：200082<br>传真：（021）62171434 |