

迪安诊断 (300244)

前三季度表现超预期，渠道整合效果明显

2016年10月31日

买入 (首次)

首席证券分析师 洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

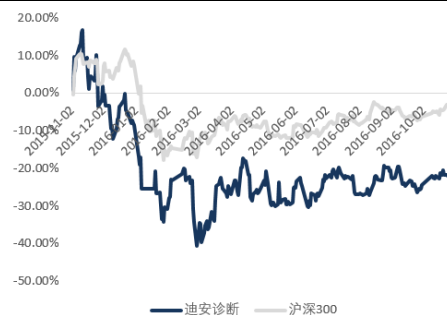
Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

投资要点

- 近五年持续高速增长，前三季度表现超预期：**公司继续聚焦于实验室网络全覆盖、渠道资源整合、整体化服务模式创新以及技术突破四大核心目标，从快速布局阶段进入融合创新阶段，聚焦推动公司从“服务+产品”双轮驱动战略向“医学诊断整体化服务提供者”战略转型。前三季度，公司实现营业收入 25.96 亿元，同比增长 98.52%；实现净利润 1.88 亿元，同比增长 50.56%。其中医学检验服务业务实现营收 10.49 亿元，同比增长 30.63%；体外诊断产品业务因加快渠道整合力度，实现营收 15.04 亿元，同比增长 211.99%。其他新业务，如司法鉴定业务、健康体检业务、试剂生产等尚处于培育期。公司经营业绩近五年持续 30-50% 的高速增长，2016 年前三季度表现超预期，主要系公司的经营规模扩大，投资新增的控股子公司纳入合并报表所致。
- 持续加速实验室的全国连锁扩张：**公司深耕区域中心建设和多元合作模式，促进多层次市场网络的日臻完善。第三季度内公司与泰格医药设立的上海观合项目已经正式运营，并投资陕西凯弘达 60% 股权，内蒙古丰信 65% 股权，复星健康保险公司 8% 股权（尚未支付），除此之外设立全资子公司杭州意峥，同时公司增资杭州意峥，以完成公司增持博圣生物的 12% 股份，实现公司在大妇幼健康领域的优化布局。
- 渠道业务+服务体系的资源优势整合：**公司以产品代理打通医院渠道，率先在 IVD 行业内推动渠道整合战略，目前已通过战略投资整合了浙江、北京、新疆、云南、内蒙、陕西、广州等地的 IVD 代理商，外延扩张明显提速，渠道优势得到进一步的巩固。渠道整合形成的强大业务资源，有利于内部共享客户促进诊断服务与诊断产品业务的协同发展，快速转型原渠道经销商的角色，扩大行业领先竞争格局。
- 以技术为驱动推动企业稳定增长：**公司继续加大云检验中心、互联网医疗等信息化平台的建立，除原有重点诊断技术平台外，在数字 PCR 技术平台、液体活检技术平台等继续加大投入力度，坚持“以技术为驱动”推动企业的持续稳定增长。
- 盈利预测与评级：**因此我们预计 2016-2018 年公司实现营业收入 36.8 亿，51.5 亿，67.0 亿，实现净利润为 2.65 亿，3.83 亿，5.09 亿，对应 EPS 为 0.47，0.68，0.90，对应 2016-2018 年 PE 为 69.38 倍，47.89 倍，36.07 倍。公司渠道整合带来的内生式增长效果显著，持续外延式发展给公司带来的业绩也是可观，未来新业务的成熟预计更会助力公司的高速增长。综上，我们首次给予“买入”评级。
- 风险提示：**质量控制风险，管理风险，人力资源风险，应收账款管理风险，投资整合风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	32.56
一年最低价/最高价	28.80/92.99
市净率 (倍)	8.80
流通 A 股市值 (百万元)	10771.90

基础数据

每股净资产 (元)	1.68
资本负债率 (%)	50.77
总股本 (万元股)	551.03
流通 A 股 (百万股)	551.03

附表 1 迪安诊断 (300244) 主要财务数据及估值

资产负债表 (百万元)					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	185.33	36.79	51.51	66.96	营业收入	1858.18	3679.00	5151.00	6696.00
应收和预付款项	706.35	1235.74	1483.40	2051.33	减: 营业成本	1233.46	2442.12	3419.23	4444.81
存货	202.40	346.01	421.82	576.32	营业税金及附加	3.21	6.35	8.89	11.56
其他流动资产	5.50	5.50	5.50	5.50	营业费用	164.11	324.93	454.94	591.39
长期股权投资	322.95	322.95	322.95	322.95	管理费用	262.92	520.56	728.84	947.44
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	22.52	32.35	28.21	22.48
固定资产和在建工程	282.80	242.51	202.22	161.93	资产减值损失	2.93	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	278.38	276.81	275.24	273.67	加: 投资收益	25.51	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	166.88	140.54	114.21	114.21	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2150.60	2606.87	2876.86	3572.87	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	570.71	568.96	357.93	366.04	营业利润	194.54	352.69	510.89	678.32
应付和预收款项	441.39	670.78	820.63	1068.83	加: 其他非经营损益	15.92	0.00	0.00	0.00
长期借款	79.70	79.70	79.70	79.70	利润总额	210.46	352.69	510.89	678.32
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	31.67	88.17	127.72	169.58
负债合计	1091.80	1319.45	1258.26	1514.57	净利润	178.79	264.52	383.17	508.74
股本	269.87	269.87	269.87	269.87	减: 少数股东损益	3.99	5.90	8.55	11.36
资本公积	183.36	183.36	183.36	183.36	归属母公司股东净利润	174.79	258.61	374.62	497.38
留存收益	473.65	696.37	1018.99	1447.34	重要财务与估值指标				
归属母公司股东权益	926.88	1149.60	1472.22	1900.57	营业收入	1858.18	3679.00	5151.00	6696.00
少数股东权益	131.92	137.82	146.37	157.73	增长率(%)	39.18%	97.99%	40.01%	29.99%
股东权益合计	1058.80	1287.42	1618.60	2058.30	归属母公司股东净利润	174.79	258.61	374.62	497.38
负债和股东权益合计	2150.60	2606.87	2876.86	3572.87	增长率(%)	40.30%	47.95%	44.86%	32.77%
现金流量表					每股收益(EPS)	0.317	0.469	0.680	0.903
经营性现金净流量	134.89	-78.55	305.96	98.86	每股股利(DPS)	0.037	0.065	0.094	0.125
投资性现金净流量	-724.89	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.245	-0.143	0.555	0.179
筹资性现金净流量	514.81	-69.99	-291.24	-83.41	销售毛利率	33.62%	33.62%	33.62%	33.62%
现金流量净额	-74.56	-148.54	14.72	15.45	销售净利率	9.62%	7.19%	7.44%	7.60%
资产管理效率					净资产收益率(ROE)	18.86%	22.50%	25.45%	26.17%
总资产周转率	1.34	1.29	0.86	1.41	投入资本回报率(ROIC)	32.83%	20.19%	22.16%	27.03%
固定资产周转率	13.55	11.75	11.04	15.17	市盈率(P/E)	102.64	69.38	47.89	36.07
应收账款周转率	3.81	3.53	2.97	3.17	市净率(P/B)	19.36	15.61	12.19	9.44
存货周转率	8.98	9.57	6.09	7.06	股息率(分红/股价)	0.001	0.002	0.003	0.004

数据来源: 东吴证券研究所

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

