

2016年11月28日

迪安诊断 (300244.SZ)

公司快报

回购股份进行员工持股计划，彰显公司发展信心

投资要点

- ◆ **事件：**公司近日发布公告，公司计划以自筹资金进行股份回购，回购金额最高不超过2亿人民币，回购股份的价格不超过人民币40元/股，该部分回购的股份将作为公司后期员工持股计划之标的股份，过户至员工持股计划账户。回购期限自股东大会审议通过本回购股份方案之日起至2017年3月31日，回购股份的方式为二级市场购买、大宗交易以及法律法规许可的其他方式。
- ◆ **回购股份进行员工持股计划，彰显公司发展信心：**本次回购股份的种类为公司已发行的A股股份，预计回购的股份约为5,000,000股，占目前公司已发行总股本的约0.91%。本次员工持股采用的是回购公司A股股份的方式，而不是通过定增的方式，充分彰显了公司管理层对公司未来发展的信心，有利于保护广大投资者的利益，充分调动员工的积极性，有助于公司未来健康稳定可持续发展。
- ◆ **政策不断，利好公司独立医学实验室：**10月18日，卫计委发出《医学检验实验室基本标准和管理规范（试行）的通知》，明确医学检验实验室属于单独设置的医疗机构，为独立法人单位，独立承担相应法律责任，由省级卫生计生行政部门设置审批。25日发布的《“健康中国2030”规划纲要》中，再次提到“引导发展专业的医学检验中心、医疗影像中心、病理诊断中心和血液透析中心等”，明确要引导发展第三方医学诊断中心。我们认为在医保控费分级诊疗的背景下，检验科室独立外包是趋势，看好公司独立医学实验室的发展。公司目前正在积极加速布局独立医学实验室，2016年已建或在建实验室覆盖的新区域包括：江西、宁夏、内蒙、新疆、四川、福建等地，以及在浙江、山东等地积极推动二级区域中心建设，网络下沉更有利于全面覆盖与快速服务于基层医疗机构。预计2016年新增实验室将达到10家，2016年末实验室网络布局将达到30家。
- ◆ **转型“医学诊断整体化服务提供者”，新业务不断丰富：**公司积极推动从“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，加速新业务发展，涉及的新业务包括CRO业务、健康体检、司法鉴定、冷链物流、“独立检验机构互联网运作模式”等，业务种类不断丰富，未来有望为公司业绩提供新的增长点。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2016年至2018年每股收益分别为0.53、0.75和0.99元，维持增持-A建议。由于近期利好政策释放，独立医学实验室业绩确定性增强，上调6个月目标价至37元，相当于2016年70倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**竞争加剧，新业务开展低于预期。

医药 | 医疗器械 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	37元
股价(2016-11-28)	35.45元

交易数据

总市值(百万元)	18,360.30
流通市值(百万元)	11,023.34
总股本(百万股)	551.03
流通股本(百万股)	330.83
12个月价格区间	28.80/80.54元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.5	-0.96	-6.05
绝对收益	0.82	-1.97	-24.24

分析师

徐曼
 SAC 执业证书编号：S0910516020001
 xuman@huajinsec.cn
 021-20655643

报告联系人

郑巧
 zhengqiao@huajinsec.cn
 021-20655738

相关报告

迪安诊断：渠道布局加速，业绩快速增长
 2016-10-31

迪安诊断：独立医学实验室加速扩张，新业务布局多点开花
 2016-10-11

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,335.1	1,858.2	3,214.7	4,532.7	6,119.1
同比增长(%)	31.5%	39.2%	73.0%	41.0%	35.0%
营业利润(百万元)	150.2	194.5	408.0	520.1	694.9
同比增长(%)	38.8%	29.5%	109.7%	27.5%	33.6%
净利润(百万元)	124.6	174.8	293.5	414.7	545.8
同比增长(%)	44.7%	40.3%	67.9%	41.3%	31.6%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.53	0.75	0.99
PE	144.0	102.6	61.1	43.3	32.9
PB	26.2	19.4	13.1	10.4	8.2

数据来源：贝格数据,华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,335.1	1,858.2	3,214.7	4,532.7	6,119.1	年增长率					
减:营业成本	847.8	1,233.5	2,025.2	2,914.2	3,977.4	营业收入增长率	31.5%	39.2%	73.0%	41.0%	35.0%
营业税费	2.5	3.2	6.0	8.2	11.1	营业利润增长率	38.8%	29.5%	109.7%	27.5%	33.6%
销售费用	134.4	164.1	282.9	418.5	548.0	净利润增长率	44.7%	40.3%	67.9%	41.3%	31.6%
管理费用	202.3	262.9	472.4	664.8	887.5	EBITDA 增长率	38.8%	46.3%	82.4%	21.9%	30.2%
财务费用	-2.8	22.5	26.4	16.3	13.1	EBIT 增长率	39.2%	47.2%	100.2%	23.5%	32.0%
资产减值损失	3.3	2.9	2.7	3.0	2.8	NOPLAT 增长率	44.9%	49.0%	96.0%	24.7%	32.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.1%	192.3%	28.9%	10.2%	23.5%
投资和汇兑收益	2.6	25.5	9.0	12.4	15.6	净资产增长率	19.0%	50.9%	47.1%	24.8%	26.3%
营业利润	150.2	194.5	408.0	520.1	694.9	盈利能力					
加:营业外净收支	2.1	15.9	7.1	8.4	10.5	毛利率	36.5%	33.6%	37.0%	35.7%	35.0%
利润总额	152.3	210.5	415.2	528.4	705.4	营业利润率	11.3%	10.5%	12.7%	11.5%	11.4%
减:所得税	24.5	31.7	69.8	84.4	112.5	净利润率	9.3%	9.4%	9.1%	9.1%	8.9%
净利润	124.6	174.8	293.5	414.7	545.8	EBITDA/营业收入	13.1%	13.7%	14.5%	12.5%	12.1%
						EBIT/营业收入	11.0%	11.7%	13.5%	11.8%	11.6%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	36.7%	53.8%	38.0%	39.2%	37.0%
货币资金	308.5	230.4	257.2	362.6	489.5	负债权益比	58.0%	116.5%	61.3%	64.4%	58.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.00	1.00	1.61	1.79	2.06
应收帐款	381.2	632.2	955.8	1,351.2	1,806.9	速动比率	1.78	0.83	1.33	1.49	1.69
应收票据	2.8	5.9	6.5	11.9	13.9	利息保障倍数	-52.49	9.64	16.46	32.91	54.13
预付帐款	19.1	68.2	35.9	123.4	111.0	营运能力					
存货	88.6	202.4	261.1	373.4	531.5	固定资产周转天数	25	27	17	10	5
其他流动资产	0.8	5.5	2.1	2.8	3.5	流动营业资本周转天数	53	55	59	65	66
可供出售金融资产	14.5	111.8	42.1	56.2	70.0	流动资产周转天数	193	188	149	149	152
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	88	98	89	92	93
长期股权投资	0.9	323.0	323.0	323.0	323.0	存货周转天数	22	28	26	25	27
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	259	329	269	227	209
固定资产	113.6	168.4	138.3	108.3	78.3	投资资本周转天数	96	158	156	131	113
在建工程	40.1	114.4	114.4	114.4	114.4	费用率					
无形资产	12.0	12.1	11.2	10.3	9.4	销售费用率	10.1%	8.8%	8.8%	9.2%	9.0%
其他非流动资产	126.6	417.9	363.5	357.0	347.3	管理费用率	15.2%	14.1%	14.7%	14.7%	14.5%
资产总额	1,108.7	2,292.2	2,511.1	3,194.5	3,898.7	财务费用率	-0.2%	1.2%	0.8%	0.4%	0.2%
短期债务	130.9	570.7	404.2	290.0	314.7	三费/营业收入	25.0%	24.2%	24.3%	24.3%	23.7%
应付帐款	191.9	420.6	440.9	819.2	976.4	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	18.2%	18.9%	21.4%	24.0%	24.9%
其他流动负债	77.0	150.1	100.6	132.6	143.2	ROA	11.5%	7.8%	13.8%	13.9%	15.2%
长期借款	-	79.7	-	-	-	ROIC	41.8%	44.4%	29.8%	28.8%	34.5%
其他非流动负债	7.1	12.3	8.3	9.2	9.9	分红指标					
负债总额	406.9	1,233.4	953.9	1,251.0	1,444.2	DPS(元)	0.04	0.05	0.11	0.13	0.17
少数股东权益	17.9	131.9	183.7	213.0	260.1	分红比率	16.5%	15.4%	19.9%	17.3%	17.5%
股本	205.6	269.9	551.0	551.0	551.0	股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	478.3	657.0	822.4	1,179.5	1,643.4						
股东权益	701.8	1,058.8	1,557.1	1,943.5	2,454.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	127.9	178.8	293.5	414.7	545.8	EPS(元)	0.23	0.32	0.53	0.75	0.99
加:折旧和摊销	35.8	52.8	30.9	30.9	30.9	BVPS(元)	1.24	1.68	2.49	3.14	3.98
资产减值准备	3.3	2.9	-	-	-	PE(X)	144.0	102.6	61.1	43.3	32.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	26.2	19.4	13.1	10.4	8.2
财务费用	0.9	23.4	26.4	16.3	13.1	P/FCF	168.2	-172.7	-59.1	126.6	108.0
投资损失	-2.6	-25.5	-9.0	-12.4	-15.6	P/S	13.4	9.7	5.6	4.0	2.9
少数股东损益	3.3	4.0	51.8	29.3	47.1	EV/EBITDA	36.8	35.6	39.0	31.6	24.2
营运资金的变动	-60.8	-97.0	-327.4	-183.4	-425.5	CAGR(%)	51.4%	49.1%	56.5%	51.4%	49.1%
经营活动产生现金流量	117.9	131.3	66.3	295.5	195.7	PEG	2.8	2.1	1.1	0.8	0.7
投资活动产生现金流量	-128.7	-724.9	80.1	-1.9	1.4	ROIC/WACC	4.0	4.3	2.9	2.8	3.3
融资活动产生现金流量	46.2	514.8	-119.6	-188.2	-70.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn