



业绩增速超 50%，“产品+服务”协同模式凸显竞争优势

2017.02.27

唐爱金(分析师)	陈家华(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	Chenjiahua@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

事件:

近日，公司发布 2016 年业绩快报，实现营收 38.28 亿元，同比增 105.99%；实现利润总额 4.31 亿元，同比增长 104.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.63 亿元，同比增长 50.59%，基本符合市场预期。

点评:

● **加快完善实验室全国布局，诊断服务收入未来有望保持 20-30% 的增长**
2016 年公司加快推进实验室全国布局，通过自建、合资共建或投资并购等方式，预计全年新增省级实验室将达到近 10 家，新覆盖省级区域包括江西、内蒙、四川、福建、新疆、宁夏等。现阶段国家加快推行分级诊疗，有望推动医患资源从三级医院下沉到基层，基层第三方诊断市场有望扩容。公司紧跟行业发展趋势，实施新一轮区域中心建设目标，下一步全面建设覆盖一二线城市基层社区医院和三四线城市普通医院的区域检验中心，计划每年新建不少于 4 家投资额 1000 万的区域 ICL 中心。我们认为随着公司连锁化、分级式网点布局的完善，预计未来三年诊断服务收入有望继续保持 20-30% 的增长。

● **定位“医学诊断整体化服务提供者”，“产品+服务”尽显竞争优势**
公司加速实施渠道产业融合及转型，2016 年以来并购整合提速，共完成了 6 起渠道并购、2 起增资和一起医学检验所收购，总投资额 20.66 亿元，预计 16、17 年有望增厚归母净利润分别为 1.59、1.91 亿元，相当于 15 年净利润的 90.86%、109.14%。公司从下游服务商向上游渠道延伸，形成“产品+服务”协同模式，有利于内部共享客户资源，促进诊断服务与诊断产品业务的协同发展，进一步完善产品经销体系，获得上游产品资源，实现渠道价值最大化。

● **建立多层次资本融资平台，与多方合作并购基金，为长期可持续发展奠定基础**
2016 年公司通过定向增发、发行公司债、中期票据、超短期融资券等方式融资近 30 亿元。同时，参与成立了多个产业基金，包括韩国 DIAN—SV 医疗健康产业基金、迪安—高特佳医疗健康产业基金、迪安—蓝桂医疗产业并购基金、卓奇股权投资基金，通过股权投资等方式专项投资医疗大健康等领域，培育与孵化细分领域的创新技术与创新模式，为长期可持续发展奠定基础。

● **盈利预测与估值:** 根据公司业务情况，我们测算公司 16-18 年 EPS 分别为 0.4、0.74、0.98 元，对应 63/41/31 倍 PE。考虑到公司已完成全国省级实验室布局，并进一步推动渠道下沉，且外延预强烈，目前公司估值对应明年已经处于历史低位水平，强烈推荐。

● **风险提示:** 公司扩张速度不及预期；渠道整合风险；行业政策风险；

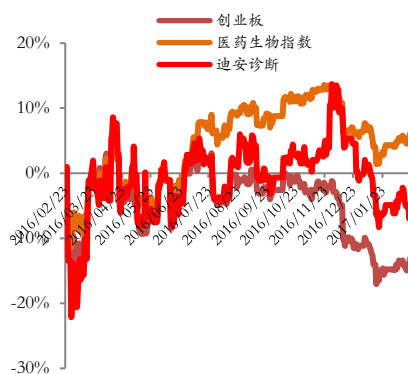
主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	1858.18	3827.66	4821.49	6304.11
同比(%)	39.18%	105.99%	25.96%	30.75%
归属母公司净利润	174.79	263.23	407.10	540.45
同比(%)	40.30%	50.59%	54.66%	32.76%
ROE(%)	19.86%	13.66%	23.22%	24.98%
每股收益(元)	0.65	0.48	0.74	0.98
P/E	150.63	63.18	41.21	31.11
P/B	8.88	11.60	9.43	7.43
EV/EBITDA	93.97	34.85	24.12	17.87

强烈推荐

现价:	30.33
目标价:	40
股价空间:	32%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪安诊断	-0.56	-14.44	-10.24
医药生物	2.57	-5.66	-2.84
创业板	2.38	-10.82	-11.84

基本资料

总市值(亿元)	168.06
总股本(亿股)	5.51
流通股比例	60.04%
资产负债率	52.61%
大股东	陈海滨
大股东持股比例	39.60%

相关报告

广证恒生-第三方诊断专题-第三方诊断受益医保支付改革，看好平台化 ICL-2016.12.18



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

迪安诊断（300244）点评报告

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1145	1590	1966	2466	经营活动现金流	131	477	440	595
现金	230	1001	1301	1744	净利润	179	268	389	506
应收账款	619	420	471	503	折旧摊销	53	64	90	115
其它应收款	13	8	9	10	财务费用	23	20	6	6
预付账款	68	35	41	48	投资损失	-26	-9	-12	-16
存货	202	121	137	153	营运资金变动	-112	96	-27	-15
其他	11	6	7	8	其它	14	38	-5	-2
非流动资产	1148	695	798	898	投资活动现金流	-725	360	-168	-194
长期投资	323	112	145	193	资本支出	-155	-74	-93	-99
固定资产	168	229	257	258	长期投资	336	281	-47	-62
无形资产	12	15	16	16	其他	-906	154	-28	-33
其他	644	340	380	430	筹资活动现金流	515	-67	28	42
资产总计	2292	2285	2764	3364	短期借款	440	-327	71	61
流动负债	1141	586	709	812	长期借款	80	27	35	47
短期借款	571	244	315	377	其他	-93	477	440	595
应付账款	338	211	244	264	现金净增加额	-79	771	300	443
其他	232	131	150	171					
非流动负债	92	115	151	199	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	80	106	142	189	成长能力				
其他	12	8	9	10	营业收入增长率	39.2%	76.0%	47.5%	30.8%
负债合计	1233	700	860	1011	营业利润增长率	29.5%	64.3%	50.3%	32.6%
少数股东权益	132	136	139	143	归属于母公司净利润	40.3%	53.3%	51.9%	32.8%
归属母公司股东权益	927	1449	1765	2210	获利能力				
负债和股东权益	2292	2285	2764	3364	毛利率	33.6%	29.7%	28.2%	28.1%
					净利率	9.6%	8.3%	8.5%	8.6%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	19.9%	20.3%	23.2%	25.0%
营业收入	1858	3270	4821	6304	ROIC	13.2%	16.0%	18.5%	19.4%
营业成本	1233	2299	3462	4531	偿债能力				
营业税金及附加	3	3	3	3	资产负债率	53.8%	30.6%	30.9%	29.6%
营业费用	164	235	340	480	净负债比率	52.73%	50.00%	53.13%	55.94%
管理费用	263	400	540	660	流动比率	1.00	2.71	2.80	3.10
财务费用	23	20	5	5	速动比率	0.83	2.51	2.60	2.91
资产减值损失	3	3	3	3	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	1.09	1.43	1.90	2.03
投资净收益	26	9	12	16	应收账款周转率	3.74	6.30	10.83	12.94
营业利润	195	320	480	637	应付账款周转率	4.74	8.37	15.23	17.84
营业外收入	21	11	13	15	每股指标（元）				
营业外支出	5	4	4	4	每股收益（最新摊薄）	0.65	0.49	0.74	0.98
利润总额	210	327	489	648	每股经营现金流（最新）	0.49	0.87	0.83	1.14
所得税	32	55	78	103	每股净资产（最新摊）	3.43	2.63	3.24	4.11
净利润	179	272	411	544	估值比率				
少数股东损益	4	4	4	4	P/E	150.63	62.68	41.21	31.11
归属母公司净利润	175	268	407	540	P/B	8.88	11.60	9.43	7.43
EBITDA	298	410	584	768	EV/EBITDA	93.97	34.85	24.12	17.87
EPS（摊薄）	0.65	0.49	0.74	0.98					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。