

迪安诊断 (300244.SZ)

诊断产品与服务协同扩张，打造医学诊断服务整体化供应强者 买入 (维持)

2017年3月27日

证券分析师 焦德智

执业资格证书号码: S0600516120001

jiadzh@dwzq.com.cn

021-60199780

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

010-66573567

投资要点

一、事件：公司发布2016年年报和分红预案。

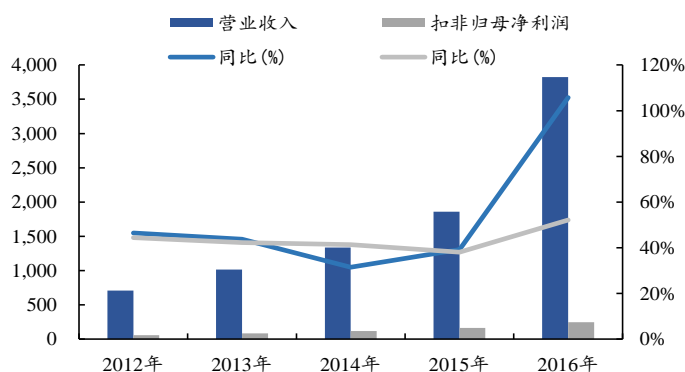
2016年公司实现销售收入38.24亿元，同比增长105.8%；实现归属母公司净利润2.63亿元，同比增长50.3%；扣非后归属母公司净利润2.46亿元，同比增长52.2%。

同时公司公告2016年分红预案，拟每10股派0.25元（含税）。

二、我们的观点：诊断服务稳健发展，顺应趋势扩张IVD渠道业务 1、诊断产品、服务业务快速扩张，业绩保持高增长态势

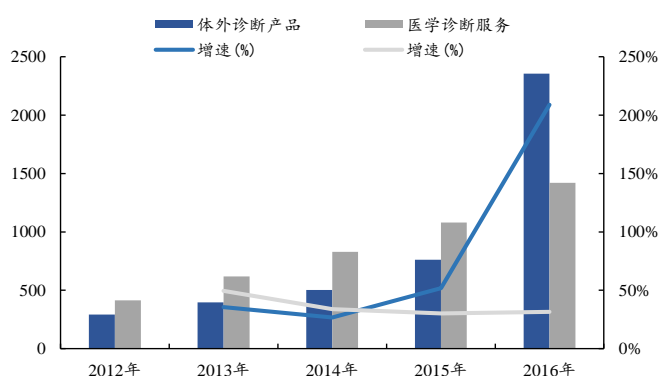
2016年公司收入、利润均实现了高速增长。公司去年相继收购新疆元鼎、陕西凯弘达等多家渠道商，诊断产品业务收入达到23.55亿元，同比增长率达到208.8%；同时第三方实验室全国连锁布局提速，各期实验室均按规律实现不同程度的增速发展，使公司诊断服务业务实现收入14.20亿元，同比增长31.5%。

图表 1：公司营收、扣非归母净利润（百万元）与增速情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2：公司诊断产品、服务收入（百万元）与增速情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

*特别感谢实习生张蔚洁

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	31.55
一年最低价/最高价 (元)	29.38/36.47
市净率	8.33
流通 A 股市值 (亿元)	104

基础数据

每股净资产 (元)	4.6
资产负债率 (%)	54.0%
总股本 (亿股)	5.51
流通 A 股 (亿股)	3.31

相关报告

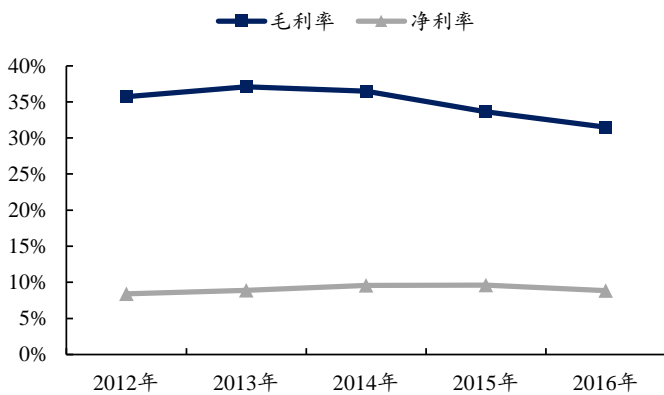
《前三季度表现超预期，渠道整合效果明显——买入》 2016/10/31

2、顺应渠道改革大潮，收购渠道企业，导致公司收入结构性调整

2016年，公司收购渠道商导致诊断产品业务比重大幅提升，产品收入占比由历年的40%左右增加到62%。业务结构上的调整导致公司整体毛利率略有降低，16年公司毛利率为31.5%，同比下降2.1个百分点。费用端，公司销售费用率、管理费用率分别下降0.3个、2.3个百分点，使得净利率仅同比下降0.8个百分点。

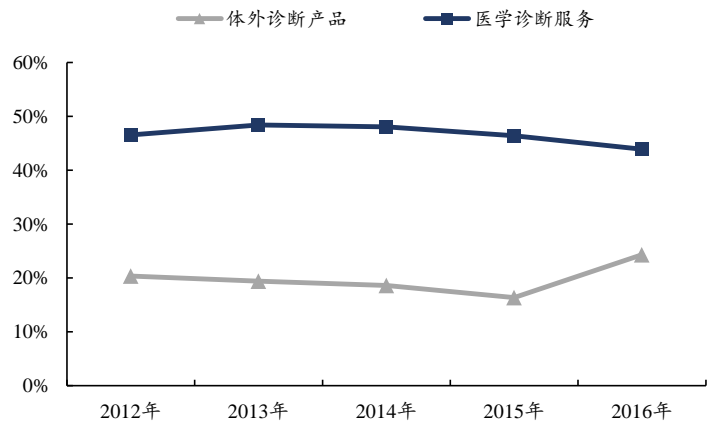
分板块看，公司诊断产品业务毛利率提升8个百分点，我们认为主要由于公司收购的渠道商代理品种高端、业务成熟，公司现有产品业务实现了质和量的双面提升。医学诊断服务业务毛利率同比下降2.5个百分点，我们认为主要由于公司新增实验室布局提速所致。此外，公司体检业务扭亏，冷链物流业务亏损进一步缩小，有望在今年逐渐为公司提供利润增量。

图表3：公司毛利率和净利率变化情况



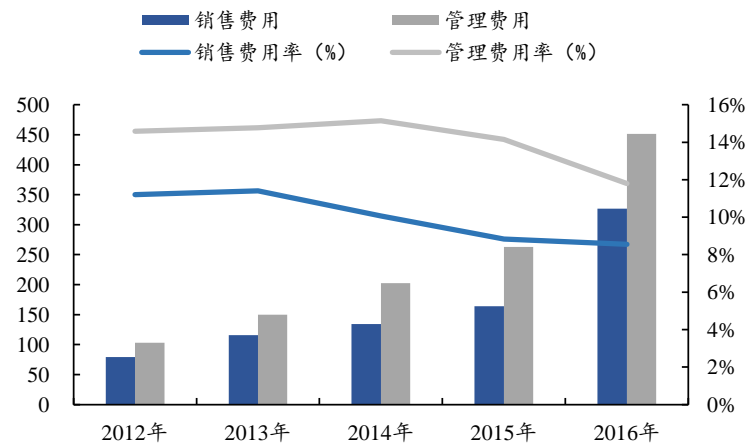
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图表4：公司诊断产品、服务的毛利率变化情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图表5：公司销售费用及管理费用（百万元）变化情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

报告期内，公司继续聚焦实验室网络全覆盖、渠道资源整合、整体化服务模式创新以及技术创新四大核心目标，利用现有诊断平台资源优势，积极推动公司从“服务+产品”双轮驱动向“医学诊断整体化服务提供者”的战略转型。

3、独立实验室全国连锁扩张布局提速，顺应分级诊疗区域中心模式可复制性强

2016 年公司新增第三方医学检验实验室 10 家，实验室扩张数量远超历年，逐步完成对四川、江西、福建等数个空白省份的布局。目前，公司已建/在建连锁实验室共计 31 家，并预计于 2017 年完成全国第一轮“跑马圈地”。顺应分级诊疗政策的加快推进，公司充分对接区域卫生资源、积极发展以普惠医疗为核心的区域检验中心建设。现有温州、昆山区域中心已实现对区内检验外包服务及部分政府采购类项目 80% 以上的全面承接；公司目前仍有近 10 家县、市级区域中心处于全面推进实施中。

4、投资驱动优质渠道资源快速整合，“产品+服务”协同并进、提升检验整体化服务能力

“两票制”下渠道变短、变窄成为实力企业整合优质渠道资源的有利时机，2016 年公司以投资驱动快速完成第一轮渠道整合，诊断产品业务实现收入 23.55 亿元，同比增长 208.8%，同时产品部分毛利率提高了 8 个百分点。为加强对渠道资源的有效整合，公司积极推广浙江模式，一方面开放原有实验室股权，另一方面进行各地区组织架构的全面整合，真正实现服务与产品的资源共享、合理划分利益分配。渠道与第三方实验室协同并进，推动公司医学诊断整体化解决方案综合实力的提升。

5、以“精准化”、“智能化”医疗为核心，不断推进检验技术创新升级。

2016 年，公司围绕生物化学、人体免疫学分析、微生物病原体分析、血液学分析、代谢组学分析、基因测序与分子生物学检测、病理诊断等诊断平台，不断进行技术平台升级与检测项目扩增。报告期内，公司在微生物快速鉴定方面实现创新突破，NGS 测序平台、质谱技术逐渐走向临床，远程病理与 MDT 多学科诊疗模式逐步普及，有效推进创新驱动技术领先战略的实施。

2017 年 2 月，公司与国际领先的代谢组学服务商 Metabolon 签署独家合作协议，约定双方在 Metabolon 的质谱专利平台 Discovery HD4 基础上，发现、开发并商业化代谢组学质谱检测产品与服务，借助迪安的市场渠道资源与影响力将 Metabolon 的代谢组学产品及服务在国内进行市场推广。同时，此次合作也将进一步增强公司在肿瘤早期干预和诊断、糖尿病预防和控制、功能医学等领域的检验服务能力。

三、员工持股计划彰显公司发展信心，树立安全边际

2016 年 11 月，公司公告拟回购股份实施员工持股计划。截至目前，本次回购股份方案已实施完毕，共回购股票 505 万股，占公司总股本的 0.92%，回购均价 31.0 元/股。本次员工持股计划所涉人员原则上为中高层管理人员及核心骨干人员，将有助于公司长效激励机制的进一步完善。采取回购股份的方式实施也有效维护了广大股东的利益，充分彰显了公司未来发展的信心。

四、盈利预测与投资建议：

我们预期公司 2017 年到 2019 年，收入分别为 49.92 亿元、65.68 亿元和 85.55 亿元，同比增长 30.6%、31.6%和 30.2%；归属母公司净利润为 3.66 亿元、4.93 亿元和 6.43 亿元，同比增长 39.4%、34.7%和 30.3%；对应 EPS 分别为 0.66 元、0.90 元和 1.17 元。我们看好公司产品+服务协同扩张建立的医学检验综合服务竞争优势，对公司维持“买入”评级。

五、风险提示：

渠道整合不达预期；创新检验产品、服务推广不达预期；独立实验室质量控制风险。

迪安诊断 (300244) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2490	2363	3489	4446	营业收入	3824	4992	6568	8555
现金	458	543	239	1090	营业成本	2620	3436	4546	5948
应收账款	1407	1246	2243	2301	营业税金及附加	11	11	14	19
其它应收款	36	28	56	54	营业费用	327	427	559	724
预付账款	116	126	194	224	管理费用	451	589	771	1000
存货	464	410	746	767	财务费用	34	70	55	49
其他	10	10	10	10	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	3049	2990	2930	2922	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	700	700	700	700	投资净收益	42	0	0	0
固定资产	507	513	505	496	营业利润	416	452	616	808
无形资产	12	14	13	13	营业外损益	19	19	19	19
其他	1829	1763	1712	1712	利润总额	434	471	634	827
资产总计	5539	5353	6419	7367	所得税	96	0	0	0
流动负债	1706	1048	1480	1602	净利润	338	471	634	827
短期借款	664	0	0	0	少数股东损益	75	105	141	184
应付账款	649	646	1067	1174	归属母公司净利润	263	366	493	643
其他	394	402	414	427	EBITDA	547	592	740	876
非流动负债	1287	1287	1287	1287	EPS (元)	0.48	0.66	0.90	1.17
长期借款	1076	1076	1076	1076					
其他	211	211	211	211					
负债合计	2994	2336	2768	2889	主要财务比率				
少数股东权益	458	563	704	888	营业收入	105.8%	30.6%	31.6%	30.2%
归属母公司股东权益	2088	2454	2947	3590	营业利润	113.8%	8.8%	36.1%	31.2%
负债和股东权益	5539	5353	6419	7367	归属母公司净利润	50.3%	39.4%	34.7%	30.3%
					毛利率	31.5%	31.2%	30.8%	30.5%
					净利率	8.8%	9.4%	9.7%	9.7%
现金流量表					ROE	12.6%	14.9%	16.7%	17.9%
经营活动现金流	133	798	-269	879	ROIC	24.6%	14.1%	19.4%	19.5%
净利润	338	471	634	827	资产负债率	54.0%	43.6%	43.1%	39.2%
折旧摊销	80	52	52	2	净负债比率	68.3%	35.7%	29.5%	24.0%
财务费用	37	68	53	47	流动比率	1.5	2.3	2.4	2.8
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.2	1.9	1.8	2.3
营运资金变动	791	-133	694	836	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.2
其它	-1113	340	-1703	-832	应收帐款周转率	2.7	4.0	2.9	3.7
投资活动现金流	-1853	19	19	19	应付帐款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
资本支出	0	0	0	0	每股收益	0.5	0.7	0.9	1.2
长期投资	0	0	0	0	每股经营现金	0.2	1.4	-0.5	1.6
其他	-1853	19	19	19	每股净资产	4.6	5.5	6.6	8.1
筹资活动现金流	2028	-732	-53	-47	P/E	66	47	35	27
短期借款	0	-664	0	0	P/B	8.3	7.1	5.9	4.8
长期借款	0	-68	-53	-47	EV/EBITDA	34.7	31.1	25.5	20.8
其他	2028	0	0	0					
现金净增加额	308	85	-304	851					

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

