

迪瑞医疗 (300396)

推荐

行业：医疗器械

收入符合预期，瑞源增厚业绩

公司发布 2016 年报，营业收入符合我们的预期。报告披露，公司营业收入 7.59 亿元，同比增长 34%，归母净利润 1.25 亿元，同比增长 16%。扣除瑞源业绩贡献，母公司收入 5.57 亿，同比增长约 13.22%，高于行业增速。预计 17 年公司营业收入及归母净利润增速分别约为 14%和 19%。

利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

投资要点：

✧ **“仪器+试剂”策略带动试剂销量，瑞源增厚公司业绩。**公司通过“仪器+试剂”捆绑销售让利经销商，仪器毛利率同比虽有降低（毛利率为 35.63%）但已逐渐平稳，且仪器营业收入增速高于过去三年，同比增长 7.93%。宁波瑞源营业收入 2.02 亿元，同比增长 17.69%，净利润 9189 万元，同比增长 41.54%，扣非后 7993 万元，实现业绩承诺。瑞源利润的大幅增长主要由于①与母公司的业务形成协同效应，在向终端客户提供仪器的同时带动试剂销量；②2015 年搬迁新址，产能扩大，同时减少采购环节，降低了生产成本。

✧ **加大销售及研发投入，费用增加拖累净利。**报告期内，公司加大研发及销售的投入，导致期间费用率大幅上升至 41.09%，其中，销售费用率 18.24%，费用率同比增长 4.7%；管理费用率 22.41%，同比增长 6.72%；财务费用率 0.44%，同比增长 2.28%。公司的研发费用率在 IVD 行业中处于较高水平，16 年研发费用率 10.8%，完成了全自动生化检测分析流水线以及多项化学发光试剂等新产品的注册工作，公司产品线进一步丰富。

✧ **给予推荐评级。**预计公司 2017-2019 年收入分别为 8.61 亿、9.79 亿和 11.04 亿，对应归母净利润分别为 1.48 亿、1.80 亿和 2.12 亿；EPS 分别为 0.97、1.17 和 1.38。由于公司的仪器研发壁垒较高且化学发光即将借助现有渠道放量，给予公司 17 年 43 倍 PE，对应目标价 41.5 元。

✧ **风险提示：**产品因招标或竞争导致降价、化学发光推行不及预期

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	759	861	979	1104
收入同比(%)	34%	14%	14%	13%
归属母公司净利润	125	148	180	212
净利润同比(%)	16%	19%	21%	18%
毛利率(%)	62.6%	62.7%	63.9%	64.8%
ROE(%)	11.5%	12.0%	12.9%	13.5%
每股收益(元)	0.82	0.97	1.17	1.38
P/E	43.88	37.00	30.56	25.89
P/B	5.03	4.43	3.95	3.49
EV/EBITDA	27	26	23	20

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 41.5

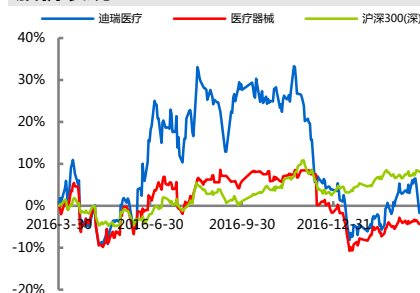
当前股价： 35.80

评级调整： 下调

基本资料

总股本(百万股)	153
流通股本(百万股)	47
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	17
成交量(百万股)	1.06
成交额(百万元)	38.04

股价表现



相关报告

《迪瑞医疗-收入增速明显，期待新品上市》2016-10-25

《迪瑞医疗-半年报点评：瑞源整合显效，内生外延促成长》2016-08-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	743	1009	1120	1379
现金	230	474	539	749
应收账款	151	191	210	240
其它应收款	35	17	17	17
预付账款	13	21	21	24
存货	156	179	197	216
其他	158	127	137	134
非流动资产	1115	995	943	895
长期投资	0	0	0	0
固定资产	318	276	230	183
无形资产	301	301	301	301
其他	496	418	412	411
资产总计	1858	2004	2063	2274
流动负债	324	303	187	191
短期借款	100	138	9	0
应付账款	52	63	68	75
其他	172	102	110	116
非流动负债	158	157	159	158
长期借款	85	85	85	85
其他	73	72	74	73
负债合计	482	460	347	349
少数股东权益	284	303	326	354
股本	153	153	153	153
资本公积	410	410	410	410
留存收益	529	678	827	1008
归属母公司股东权益	1092	1241	1390	1571
负债和股东权益	1858	2004	2063	2274

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	214	200	222	236
净利润	158	168	203	240
折旧摊销	57	48	49	49
财务费用	3	6	-3	-14
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	4	-15	-33	-38
其它	-6	-8	6	-0
投资活动现金流	-47	81	-0	-0
资本支出	57	0	0	0
长期投资	6	-67	0	0
其他	16	14	-0	-0
筹资活动现金流	-84	-38	-156	-26
短期借款	40	38	-129	-9
长期借款	-70	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-55	-76	-27	-16
现金净增加额	83	244	65	210

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	759	861	979	1104
营业成本	284	321	354	389
营业税金及附加	11	12	14	16
营业费用	138	158	185	210
管理费用	170	194	221	253
财务费用	3	6	-3	-14
资产减值损失	1	3	2	2
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
营业利润	154	166	207	249
营业外收入	29	29	29	29
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	181	192	233	275
所得税	24	25	30	35
净利润	158	168	203	240
少数股东损益	32	19	23	27
归属母公司净利润	125	148	180	212
EBITDA	214	221	252	284
EPS (元)	0.82	0.97	1.17	1.38

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	33.7%	13.5%	13.7%	12.7%
营业利润	35.1%	8.2%	24.2%	20.4%
归属于母公司净利润	15.6%	18.6%	21.1%	18.1%
获利能力				
毛利率	62.6%	62.7%	63.9%	64.8%
净利率	16.5%	17.2%	18.3%	19.2%
ROE	11.5%	12.0%	12.9%	13.5%
ROIC	9.8%	11.2%	13.3%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	23.0%	16.8%	15.3%
净负债比率	52.77%	48.49%	27.21%	24.37%
流动比率	2.29	3.33	5.98	7.23
速动比率	1.80	2.72	4.90	6.06
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.45	0.48	0.51
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	5.48	5.59	5.41	5.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.97	1.17	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.30	1.44	1.54
每股净资产(最新摊薄)	7.12	8.09	9.06	10.25
估值比率				
P/E	43.88	37.00	30.56	25.89
P/B	5.03	4.43	3.95	3.49
EV/EBITDA	27	26	23	20

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

张轶,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。

王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员,香港中文大学生物医学工程硕士。

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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434