

费用增加拖累业绩，化学发光有望成为新的增长点

——迪瑞医疗（300396）年报点评

2017年03月29日

推荐/首次

迪瑞医疗

年报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001	
		zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
祁瑞	联系人		
		qirui@dxzq.net.cn	010-66554121

事件：

迪瑞医疗发布 2016 年度报告，公司 2016 年营业收入 7.59 亿元，同比增长 33.73%；归属于上市公司股东净利润 1.25 亿元，同比增长 15.57%；归属于上市公司股东扣非净利润为 1.11 亿元，同比增长 10.68%；EPS 为 0.82 元，同比增长 15.49%。同时公司发布一季度业绩预告，预计与上年度基本持平，归属于上市公司股东净利润为 2006.33-2563.65 万元，同比增长-10%-15%，上年同期净利润为 2229.26 万元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	129.74	138.27	202.57	141.67	193.71	176.91	246.4
增长率（%）	8.48%	11.71%	34.93%	46.44%	49.31%	27.94%	21.64%
毛利率（%）	53.57%	58.58%	63.11%	60.64%	63.14%	65.12%	61.51%
期间费用率（%）	29.20%	36.96%	39.65%	40.25%	36.09%	42.36%	44.60%
营业利润率（%）	21.65%	20.90%	20.24%	19.33%	26.42%	21.67%	15.02%
净利润（百万元）	29.79	31.21	40.71	28.49	49.45	35.77	43.82
增长率（%）	06.36%	14.99%	36.01%	56.26%	65.96%	14.59%	07.64%
每股盈利（季度，元）	0.19	0.19	0.21	0.15	0.26	0.18	0.23
资产负债率（%）	12.01%	27.89%	27.22%	27.45%	27.16%	26.10%	25.95%
净资产收益率（%）	3.18%	2.51%	3.17%	2.17%	3.71%	2.61%	3.18%
总资产收益率（%）	2.80%	1.81%	2.30%	1.57%	2.70%	1.93%	2.36%

观点：

- **费用增加，拖累公司业绩。**报告期内公司营业收入增速为 33.73%，净利润增速仅为 15.57%，主要系公司报告期内由于收购宁波瑞源导致财务费用由负转正，16 年利息收入同比减少 1728.27 万元，净利润整体影响约 15%。同时叠加宁波瑞源并表以及公司加大市场推广和研发投入，造成本期费用端明显增加，拖累公司业绩。
- **收购公司业绩承诺兑现，填补公司试剂短板。**1) 公司控股子公司宁波瑞源 2016 年扣非后净利润为 7993.16 万元，完成公司业绩承诺（16 年承诺 6600 万元）。2) 收购宁波瑞源后母公司生化诊断试剂产

- 品新增加 50 项, 弥补了母公司试剂端的短板; 同时双方销售渠道资源共享, 仪器端渠道得到拓展, 试剂端又受益仪器端的拉动, 试剂板块有望保持高速增长。
- **化学发光逐渐完善, 17 年有望迎来新的增长点。** 化学发光国内市场目前 120 亿左右, 近年行业增速维持在 20% 左右, 由于仪器和试剂封闭化、研发难度大等因素, 国内厂家占比在 15% 左右, 未来随着进口替代和技术发展, 国内厂家潜力巨大。公司化学发光仪 2015 年 8 月取得注册证, 同时报告期内共获得 22 项试剂注册证, 未来随着产品的丰富, 公司将于 17 年将相关化学发光产品投入市场, 届时公司化学发光业务有望成为新的增长点。
- **战略参股介入分子诊断领域, 未来有望进一步布局整合。** 报告期内, 公司参股武汉兰丁 10% 股份以及通过协议转让方式受让厦门致善 13.47% 股份。其中武汉兰丁主要涉及肿瘤早期诊断的设备和试剂研发, 而厦门致善则致力于分子诊断领域相关产品。公司以参股的形式介入相关领域, 有利于将来进一步整合, 实现相关领域的布局。

结论:

- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 17-19 年营业收入分别为 9.47 亿元、11.65 亿元和 14.29 亿元, 同比增长 25%、23% 和 23%; 归母净利润分别为 1.46 亿元、1.82 亿元和 2.34 亿元, 同比增长 17%、25% 和 28%; 对应 PE 分别为 40 倍、32 倍和 25 倍。考虑到公司较强的仪器研发实力, 收购宁波瑞源后良好协同性以及 17 年化学发光相关产品投入市场, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 生化试剂低于预期; 化学发光推广进度低于预期

主要财务指标数据

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	567.33	758.69	947.83	1,165.52	1,429.13
增长率 (%)	16.62%	33.73%	24.93%	22.97%	22.62%
净利润 (百万元)	119.95	157.52	192.05	237.06	299.54
增长率 (%)	18.34%	31.32%	21.92%	23.44%	26.36%
净资产收益率 (%)	10.86%	11.46%	12.72%	14.89%	17.72%
每股收益 (元)	0.71	0.82	0.96	1.19	1.53
PE	53.87	46.65	40.04	32.16	25.08
PB	5.88	5.37	5.10	4.79	4.44

资料来源: 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	726	743	950	1195	1494	营业收入	567	759	948	1166	1429
货币资金	310	230	287	353	433	营业成本	234	284	335	407	500
应收账款	152	151	189	232	285	营业税金及附加	7	11	14	17	21
其他应收款	38	35	44	54	67	营业费用	103	138	174	215	264
预付款项	25	13	-2	-20	-43	管理费用	119	170	210	257	300
存货	134	156	185	224	275	财务费用	-14	3	-3	-5	-8
其他流动资产	66	157	247	351	476	资产减值损失	6.47	1.08	3.88	3.88	3.88
非流动资产合计	1041	1115	1028	986	948	公允价值变动收益	0.05	-0.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.98	2.78	2.38	2.38	2.38
固定资产	212	318	267	235	213	营业利润	114	154	217	273	351
无形资产	333	301	271	244	219	营业外收入	29.70	28.82	26.55	26.55	26.55
其他非流动资产	31	4	4	4	4	营业外支出	6.76	1.63	3.13	3.13	3.13
资产总计	1767	1858	1978	2181	2442	利润总额	137	181	240	296	374
流动负债合计	238	324	372	446	547	所得税	17	24	48	59	75
短期借款	60	100	136	194	273	净利润	120	158	192	237	300
应付账款	51	52	61	74	91	少数股东损益	12	32	46	55	66
预收款项	26	33	33	35	36	归属母公司净利润	108	125	146	182	234
一年内到期的非流	50	70	70	70	70	EBITDA	119	181	260	309	381
非流动负债合计	243	158	126	126	126	BPS (元)	0.71	0.82	0.96	1.19	1.53
长期借款	155	85	85	85	85	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	481	482	497	572	672	成长能力					
少数股东权益	289	284	329	384	450	营业收入增长	16.62%	33.73%	24.93%	22.97%	22.62%
实收资本(或股本)	153	153	153	153	153	营业利润增长	20.43%	35.08%	40.76%	25.97%	28.62%
资本公积	410	410	410	410	410	归属于母公司净利润	17.06%	24.51%	17.06%	24.51%	28.26%
未分配利润	393	477	477	476	475	获利能力					
归属母公司股东权	997	1092	1151	1225	1320	毛利率(%)	58.80%	62.61%	64.60%	65.06%	65.02%
负债和所有者权	1767	1858	1978	2181	2442	净利率(%)	21.14%	20.76%	20.26%	20.34%	20.96%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						0.19%					
2015A						2016A					
2017E						2017E					
2018E						2018E					
2019E						2019E					
经营活动现金流	152	214	98	113	134	ROE(%)					
净利润	120	158	192	237	300	10.86%	11.46%	12.72%	14.89%	17.72%	
折旧摊销	19	24	47	41	38	偿债能力					
财务费用	-14	3	-3	-5	-8	资产负债率(%)	27%	26%	25%	26%	28%
应付帐款的变化	0	1	-38	-43	-53	流动比率	3.05	2.29	2.56	2.68	2.73
预收帐款的变化	0	7	1	1	1	速动比率	2.49	1.81	2.06	2.18	2.23
投资活动现金流	-759	-47	40	-1	-1	营运能力					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.56	0.62
长期股权投资减少	0	-67	34	0	0	应收账款周转率	5	5	6	6	6
投资收益	2	3	2	2	2	应付账款周转率	15.50	14.65	16.80	17.33	17.40
筹资活动现金流	229	-84	-81	-46	-52	每股指标(元)					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.82	0.96	1.19	1.53
长期借款增加	0	-70	0	0	0	每股净现金流(最新)	-2.46	0.54	0.37	0.43	0.52
普通股增加	92	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.50	7.12	7.51	7.99	8.61
资本公积增加	-92	0	0	0	0	估值比率					
现金净增加额	-378	82	57	66	80	P/E	53.87	46.65	40.04	32.16	25.08
						P/B	5.88	5.37	5.10	4.79	4.44
						EV/EBITDA	49.10	32.48	22.56	18.95	15.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长, 3年证券行业研究经验, 3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第一名团队首席研究员, 2015年新财富第七名团队核心成员, 2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士, 和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所, 整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士, 曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究, 重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。