东兴证券
DONGXING SECURITIES

外延扩张增厚业绩， 诊疗服务加速扩张

——迪安诊断（300244）年度报告点评

2017 年 03 月 30 日

推荐/首次

迪安诊断 | 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：

迪安诊断发布 2016 年度报告，公司 2016 年营业收入 38.23 亿元，同比增长 105.79%；归属于上市公司股东净利润为 2.63 亿元，同比增长 50.33%；归属于上市公司股东扣除非经常损益净利润为 2.46 亿元，同比增长 52.16%；.EPS 为 0.48 元，同比增长 33.33%。同时公司发布一季度业绩预告，归属于上市股东净利润为 5158-6348 万元，同比增长 30%-60%，上年同期净利润为 3967.34 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）	484.31	494.67	550.29	635.51	992.74	968.14	1227.59
增长率（%）	30.03%	32.87%	63.02%	93.21%	104.98%	95.72%	123.08%
毛利率（%）	38.08%	32.80%	30.17%	29.25%	33.49%	30.87%	31.54%
期间费用率（%）	23.86%	24.58%	22.59%	21.66%	19.57%	21.22%	22.37%
营业利润率（%）	14.64%	9.57%	8.83%	8.28%	14.28%	9.94%	10.20%
净利润（百万元）	61.72	38.62	53.82	45.77	118.07	75.64	98.47
增长率（%）	31.16%	40.66%	57.56%	85.81%	91.30%	95.86%	82.99%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.13	0.18	0.13	0.17	0.10	0.14
资产负债率（%）	46.34%	52.52%	53.81%	30.90%	43.25%	52.61%	55.47%
净资产收益率（%）	7.07%	3.87%	5.08%	2.07%	5.09%	3.04%	3.87%
总资产收益率（%）	3.79%	1.84%	2.35%	1.43%	2.89%	1.44%	1.72%

观点：

- **外延扩张实现业绩高速增长，渠道商资源优势明显。**16 年公司通过外延并购新疆元鼎、云南盛时迪安、陕西凯弘达等 6 家优质代理企业，进一步巩固渠道优势的同时，实现扣非净利润 2.46 亿元，同比增长 52.16%；公司始终坚持“产品+服务”的模式，通过整合渠道商资源，可以降低集约化采购成本，同时开发优质医院客户，未来随着外延扩张，渠道资源有望进一步加强，增厚公司业绩。

- **诊断服务加速扩张，区域中心模式积极推进。**报告期内公司新增实验室 10 家，增加速度大超历年（4 家左右），完成对四川、江西等空白省份的布局，目前已有 31 家在建或已健实验室，预计 17 年可实现全国区域覆盖。公司报告期内诊疗服务收入 14.2 亿，同比增长 31.54%，未来有望保持 30%左右增长。

- 同时，公司顺应分级诊疗政策的实施，以温州、昆山两地为代表，整合区域内公共卫生资源，采用区域中心外包服务模式，推动实现区域内检验结果互认和大病不出县的目标。目前已有近十个县、市级区域中心在推进当中。
- **探索产业发展新方向，构建诊断生态系统。**公司立足诊断核心，探索产业发展新方向：1）开展健康体检业务，16 年收入 4123 万，同比增长 162%，目前已开设五家体检机构，发展迅速。2）公司开展司法鉴定业务，目前已有 6 家鉴定机构运行或在建，未来三年布局有望超过 10 家。3)参与设立国内外多个产业基金，公司管理的浙江大健康基金，已成为浙江健康产业发展的重要力量。

盈利预测：我们预计 17-19 年净利润分别为 3.92 亿元、5.24 亿元和 6.87 亿元,同比增长 59%、34%和 31%，对应 PE 分别为 44 倍、33 倍和 25 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：渠道整合不及预期；第三方实验室竞争加剧

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,858.18	3,823.98	5,063.64	6,552.00	8,408.09
增长率（%）	39%	106%	32 %	29 %	28%
净利润（百万元）	178.79	337.95	467.98	603.27	769.26
增长率（%）	40%	89%	39%	30%	28%
净资产收益率（%）	18.86%	12.59%	16.23%	18.57%	20.50%
每股收益(元)	0.65	0.48	0.71	0.95	1.25
PE	48	65	44	33	25
PB	9.2	8.3	7.2	6.1	5.2

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	**EPS（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				单位:百万元		总资产净利润（%）			0.19%	6.13%	6.73%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	10.86	11.46	12.72	14.89	17.72
经营活动现金流	152	214	98	113	134	**偿债能力**					
净利润	120	158	192	237	300	资产负债率(%)	27%	26%	25%	26%	28%
折旧摊销	19	24	47	41	38	流动比率	1.00	1.37	1.04	1.17	1.29
财务费用	-14	3	-3	-5	-8	速动比率	0.83	1.12	0.86	0.96	1.06
应付帐款的变化	0	1	-38	-43	-53	**营运能力**					
预收帐款的变化	0	7	1	1	1	总资产周转率	0.40	0.42	0.49	0.56	0.62
投资活动现金流	-759	-47	40	-1	-1	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.50	14.65	16.80	17.33	17.40
长期股权投资减少	0	-67	34	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	2	3	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.82	0.96	1.19	1.53
筹资活动现金流	229	-84	-81	-46	-52	每股净现金流(最新	-2.46	0.54	0.37	0.43	0.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.50	7.12	7.51	7.99	8.61
长期借款增加	0	-70	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	92	0	0	0	0	P/E	53.87	46.65	40.04	32.16	25.08
资本公积增加	-92	0	0	0	0	P/B	5.88	5.37	5.10	4.79	4.44
现金净增加额	-378	82	57	66	80	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。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。