

2017年04月28日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

33.0

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买入

内生外延双轮驱动, 2017Q1 净利同比增长 41%

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2017/4/27)	28.30		
深证成指(2017/4/27)	10229.19		
股价 12 个月高/低	37.6/27.32		
总发行股数(百万)	551.03		
A 股数(百万)	330.83		
A 市值(亿元)	93.63		
主要股东	陈海斌(39.60%)		
每股净值(元)	3.66		
股价/账面净值	7.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-9.9	-6.0	-8.5

近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

产品组合

医学诊断服务	37.1%
体外诊断产品	61.6%
冷链运输	0.2%
健康体检	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.8%
一般法人	5.1%

股价相对大盘走势



结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2017Q1 共实现营业收入 10.4 亿, 同比增长 64.3%, 录得净利润 0.56 亿, 同比增长 41%, 基本每股收益为 0.1 元, 公司业绩符合预期。
- **内生+外延双轮驱动增长:** 公司营收高速增长一方面是公司原业务保持较快增长, 另一方面是本期较去年同期新增绍兴华因、内蒙古丰信、陕西凯弘达、宁夏安乐嘉、杭州德格等并表所致。分业务来看, 医学检验服务业务实现营业收入 3.5 亿元, YOY+34.6%; 体外诊断产品业务因加快渠道整合力度, 实现营业收入 6.8 亿元, YOY+87.23%。由于新增并表公司, 公司 Q1 毛利率和费用率同比来看有所波动, 其中, 综合毛利率同比提升 2.8 个百分点至 32%, 销售费用率同比增加 0.6 个百分点至 9.0%, 管理费用率同比下降 0.7 个百分点至 12.1%。由于并购使得借款增加, 利息支出增加在本期有所体现, 公司财务费用率同比提升 1.6 个百分点至 2.1%。综合来看, 公司期间费用率同比增加 1.5 个百分点。而由于公司本期合并企业增加, 少数股东权益比例同比增加 17 个百分点至 30.2%, 使得公司实际归母净利润增速低于营收增速。
- **实验室网络加速布局, 构筑竞争壁垒, 渠道整合降本增效, 助力整体化解决方案的推广:** 公司加速推进全国实验室网点连锁扩张, 2016 年新增实验室 10 家, 目前已建在建连锁实验室已达到 31 家, 预计 2017 年将可实现省会城市实验室网络的全覆盖。另外, 公司启动新一轮实验室网路下沉式布局, 将在国家推进分级诊疗的政策中受益。公司在加速扩张的同时, 实验室盈利能力也在提升, 目前已有过半的实验室进入盈利期, 未来随着实验室的逐步成熟, 公司经营质量将得到较大的提升。公司通过前两年的投资驱动完成了第一轮渠道整合战略, 预计随着整合的深入, 公司整体成本和费用将会有所下降, 并且, 在渠道优势下, 公司将可加速推进整体化解决方案的模式。另外, 公司近两年积极与各组织、大学合作, 探索新技术的临床实践。我们认为未来随着基因检测、质谱等新技术在公司渠道及实验室网络优势资源上进行叠加, 将可实现快速的发展。
- **盈利预计:** 预计 2017/2018 年公司实现净利润 3.64 亿元(YOY+38.4%)/4.79 亿元(YOY+31.5%), EPS 分别为 0.66 元/0.87 元, 对应 PE 分别为 43 倍/33 倍。在分级诊疗加速推动的背景下, 我国基层第三方诊断需求将加速增长, IVD 行业整体发展空间巨大。公司处于行业龙头地位, 近几年的跑马圈地以及渠道的整合将使得公司获得更坚实的成长基础, 公司目前股价已具备可投资的价值, 给予“买入”投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12月 31日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	175	263	364	479
同比增减	%	44.71	40.30	50.33	38.40	31.51
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.65	0.48	0.66	0.87
同比增减	%	-15.28	6.56	-26.15	37.80	31.51
市盈率 (P/E)	X	46.39	43.54	58.96	42.79	32.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.03	0.08	0.10
股息率 (Yield)	%	0.35	0.35	0.09	0.28	0.37

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1335	1858	3824	5789	7573
经营成本	848	1233	2620	3989	5201
营业税金及附加	2	3	11	17	23
销售费用	134	164	327	479	629
管理费用	202	263	451	652	848
财务费用	-3	23	34	83	114
资产减值损失	3	3	7	6	7
投资收益	3	26	42	49	47
营业利润	150	195	416	610	799
营业外收入	7	21	24	25	25
营业外支出	5	5	6	4	5
利润总额	152	210	434	631	819
所得税	24	32	96	140	180
少数股东损益	3	4	75	127	160
归母净利润	125	175	263	364	479

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
货币资金	309	230	539	620	713
应收账款	375	619	1387	1665	1997
存货	89	202	464	441	419
流动资产合计	801	1145	2572	3086	3704
长期股权投资	1	323	700	911	1184
固定资产	114	168	507	558	614
在建工程	40	114	14	17	21
非流动资产合计	308	1148	3146	3617	4160
资产总计	1109	2292	5718	6704	7864
流动负债合计	400	1141	1879	2254	2705
非流动负债合计	7	92	1293	1345	1398
负债合计	407	1233	3172	3599	4104
少数股东权益	18	132	458	596	1370
股东权益合计	684	927	2088	2509	2390
负债及股东权益合计	1109	2292	5718	6704	7864

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
经营活动所得现金净额	118	131	132	145	160
投资活动所用现金净额	-129	-725	-1853	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	46	515	2028	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	35	-78	307	-3255	-3240

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。