

2017年06月20日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

35.0

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买入

纵横双向扩张, 看好长远发展

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2017/6/19)	30.85		
深证成指(2017/6/19)	10262.80		
股价 12 个月高/低	37.58/27.3		
总发行股数(百万)	551.03		
A 股数(百万)	330.83		
A 市值(亿元)	102.06		
主要股东	陈海斌(39.60%)		
每股净值(元)	3.63		
股价/账面净值	8.49		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.8	0.7	-0.2

近期评等

日期	收盘价	评级
2017-04-27	28.3	买入

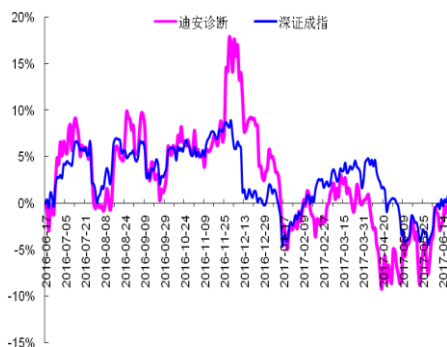
产品组合

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:

➤ **扩张版图, 全国布局:** 相对于欧美等发达国家, 我国的独立医学实验室仍处于发展初期的阶段, 我们认为具有前瞻性的布局将是企业发展的关键。公司近两年实施跑马圈地策略, 在全国范围加速布局独立医学实验室, 截至去年年末, 公司已建和在建连锁实验室已由最初的 4 家发展至 31 家, 预计将在 2017 年实现全国省会城市实验室网络的全覆盖, 完成第一轮布局; 并且, 公司已启动基于省级实验室为中心的纵向下沉布局, 目前已建立的温州、昆山区域中心已全面承接了区域内 80% 以上的医疗机构检验外包服务, 另外还有多个县、市级区域中心正在全面推进实施中; 另外, 公司近两年先后收购或投资了多家区域性的经销商, 不仅增加了公司试剂代理业务的营收规模, 未来还逐步可借助经销商的资源助力诊断服务整体解决方案的推广, 增加独立实验室的业务量。我们认为公司全国省级中心实验室的布局以及优质渠道资源的获取将可使得公司在目前快速发展的体外诊断市场中抢占先机, 为长远的发展奠定坚实的基础。另外, 公司顺应分级诊疗趋势向下扩展布局将可使得公司在分级诊疗的大趋势中不断受益。

➤ **不断扩充产品维度, 建立综合性诊断平台:** 公司聚焦肿瘤、妇幼、感染、慢性疾病等临床有急迫需求的领域, 通过在生物质谱技术、基因测序技术、荧光定量 PCR 技术等主流开发平台上研发应用于临床的创新诊断项目, 不断加速推进上游产品的产业化。我们认为技术不断升级并且产品丰富的诊断平台的建立将会使得公司的独立诊断实验室在竞争中获得较强的竞争优势, 利于公司整体解决方案的输出。另外, 公司还通过在浙江省开设 5 家体检中心以及构建司法专家团队, 在协同产业发展路径上进行探索。

➤ **盈利预计:** 我们预计 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 47 倍/35 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	2016	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	38.71
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
市盈率 (P/E)	X	50.57	47.46	64.27	46.64	35.47
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.03	0.08	0.10
股息率 (Yield)	%	0.32	0.32	0.08	0.26	0.34

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。