

迪安诊断(300244)/医疗服务

产业基金存续期延长, 体检业务板块股权架构优化

评级: 买入(维持)

市场价格: 31.46

目标价格: 38

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

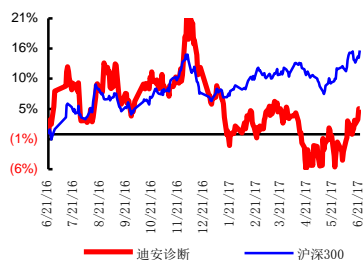
联系人: 谢木青

电话: 021-20312302

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	551
流通股本(百万股)	331
市价(元)	31.46
市值(百万元)	17,335
流通市值(百万元)	10,408

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 迪安诊断(300244.SZ)-公司深度报告: 检验科产业链即将崛起的新“霸主”

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1858.18	3823.98	5294.92	6689.33	8525.97
增长率 yoy%	39.18%	105.79%	38.47%	26.33%	27.46%
净利润	174.79	262.76	374.39	526.10	734.27
增长率 yoy%	40.30%	50.33%	42.48%	40.52%	39.57%
每股收益(元)	0.32	0.48	0.68	0.95	1.33
每股现金流量	0.49	0.24	0.34	0.71	1.01
净资产收益率	18.86%	12.59%	15.29%	17.69%	19.80%
P/E	99.18	65.97	46.30	32.95	23.61
PEG	2.46	1.31	1.09	0.81	0.60
P/B	9.16	8.30	7.08	5.83	4.67

投资要点

- **事件: 2017年6月21日, 公司公告为延长杭州迪桂运营期限, 公司拟与杭州蓝迪、万向信托和蓝桂资产共同签署杭州迪桂《合伙协议》; 同时公司以7400万增资控股子公司迪安健检, 增资后公司占注册资本84%, 迪安健检以5775万元受让公司持有的迪安美生55%股权, 并以1100.4万元受让自然人郭王达持有的迪安美生10.48%的股权。**
- **产业基金存续期延长, 持续为公司储备优质项目。**杭州迪桂是公司于2015年底与杭州蓝迪、杭州信托、蓝桂资产共同设立的产业基金合伙企业, 基金规模10.01亿元, 专项投资于与迪安诊断业务扩张密切相关的投资、经营、管理等与IVD产业相关的公司, 实现资本增值及医疗大健康相关领域的产业整合, 存续期为出资完成后的18个月, 为有效延长杭州迪桂的经营期限, 杭州信托将持有的迪桂份额转让给万向信托, 四方再次签订合伙协议(不用重复出资)。投资项目主要寻求通过迪安诊断收购的方式退出, 我们认为可以有效为迪安储备IVD产业相关的优质标的。
- **体检业务股权架构优化, 有利于后续复制独立医学实验室的扩张模式。**迪安健检是公司立足于诊断为核心, 对健康体检、健康管理、医疗服务的延伸体系, 而迪安美生是公司于2015年8月收购的温州本地体检服务的连锁品牌。本次公司将子公司迪安美生55%股权以5775万元转移到控股子公司迪安健检下, 有助于未来体检业务的统一管理, 并为后续体检业务连锁化扩张奠定组织基础。
- **我们认为迪安诊断是具有稀缺性的标的, 公司过去5年业绩增速持续在40%以上且未来有望延续, 政策上有望直接受益于分级诊疗的落地实施, 同时公司商业模式符合行业发展趋势且主业独立医学实验室扩张加速, 再加上和罗氏强强联手的合作关系, 建议积极关注。**
- **盈利预测与估值: 我们预计2017-2019年公司收入52.95、66.89、85.26亿元, 同比增长38.47%、26.33%、27.46%, 归属母公司净利润3.74、5.26、7.34亿元, 同比增长42.48%、40.52%、39.57%, 对应EPS为0.68、0.95、1.33。目前公司股价对应2017年46倍PE, 考虑到公司管理层执行力强, 新建实验室有望快速进入收获期, 整体盈利能力持续提高, 我们给予公司2018年40倍PE, 目标价38元, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 实验室盈利时间不达预期风险, 质量控制风险, 应收账款管理风险。**

图表 1: 迪安诊断财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,335	1,858	3,824	5,295	6,689	8,526
增长率	31.48%	39.2%	105.8%	38.5%	26.3%	27.5%
营业成本	-848	-1,233	-2,620	-3,610	-4,522	-5,714
% 销售收入	63.5%	66.4%	68.5%	68.2%	67.6%	67.0%
毛利	487	625	1,204	1,685	2,167	2,812
% 销售收入	36.5%	33.6%	31.5%	31.8%	32.4%	33.0%
营业税金及附加	-2	-3	-11	-16	-20	-25
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-134	-164	-327	-429	-535	-665
% 销售收入	10.1%	8.8%	8.5%	8.1%	8.0%	7.8%
管理费用	-202	-263	-451	-582	-689	-836
% 销售收入	15.2%	14.1%	11.8%	11.0%	10.3%	9.8%
息税前利润 (EBIT)	148	194	415	658	923	1,286
% 销售收入	11.1%	10.5%	10.9%	12.4%	13.8%	15.1%
财务费用	3	-23	-34	-38	-44	-43
% 销售收入	-0.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-3	-3	-7	-16	-16	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	42	52	65	78
% 税前利润	1.7%	12.1%	9.6%	7.7%	6.9%	5.9%
营业利润	150	195	416	655	928	1,303
营业利润率	11.3%	10.5%	10.9%	12.4%	13.9%	15.3%
营业外收支	2	16	19	19	19	19
税前利润	152	210	434	674	947	1,322
利润率	11.4%	11.3%	11.4%	12.7%	14.2%	15.5%
所得税	-24	-32	-96	-150	-210	-293
所得税率	16.1%	15.0%	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
净利润	128	179	338	524	737	1,028
少数股东损益	3	4	75	150	211	294
归属于母公司的净利润	125	175	263	374	526	734
净利率	9.3%	9.4%	6.9%	7.1%	7.9%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	128	179	338	524	737	1,028
少数股东损益	0	0	0	150	211	294
非现金支出	39	56	87	112	120	131
非经营收益	-4	10	-2	-20	-22	-31
营运资金变动	-45	-113	-291	-429	-444	-574
经营活动现金净流	118	131	132	337	601	849
资本开支	124	151	311	52	52	52
投资	-15	-582	-1,544	-93	-55	-25
其他	10	8	2	52	65	78
投资活动现金净流	-129	-725	-1,853	-93	-42	1
股权募资	43	46	1,081	0	0	0
债权募资	101	507	1,094	346	159	45
其他	-97	-38	-146	-50	-75	-66
筹资活动现金净流	46	515	2,028	296	84	-21
现金净流量	35	-78	307	539	643	829

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	230	539	929	1,361	1,896
应收款项	384	638	1,442	2,081	2,726	3,473
存货	89	202	464	692	929	1,252
其他流动资产	20	74	126	170	210	263
流动资产	801	1,145	2,572	3,872	5,226	6,885
% 总资产	72.2%	49.9%	45.0%	54.6%	61.8%	68.2%
长期投资	15	435	860	953	1,008	1,033
固定资产	154	283	522	498	464	422
% 总资产	13.9%	12.3%	9.1%	7.0%	5.5%	4.2%
无形资产	87	331	1,618	1,617	1,617	1,616
非流动资产	308	1,148	3,146	3,214	3,235	3,217
% 总资产	27.8%	50.1%	55.0%	45.4%	38.2%	31.8%
资产总计	1,109	2,292	5,718	7,086	8,461	10,102
短期借款	131	571	670	1,016	1,175	1,220
应付款项	199	441	1,036	1,471	1,906	2,397
其他流动负债	70	129	173	249	294	370
流动负债	400	1,141	1,879	2,736	3,375	3,988
长期贷款	0	80	281	281	281	281
其他长期负债	7	12	1,012	1,012	1,012	1,012
负债	407	1,233	3,172	4,029	4,668	5,281
普通股股东权益	684	927	2,088	2,448	2,974	3,709
少数股东权益	18	132	458	608	819	1,113
负债股东权益合计	1,109	2,292	5,718	7,086	8,461	10,102

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.606	0.648	0.477	0.679	0.955	1.333
每股净资产 (元)	3.326	3.435	3.789	4.443	5.398	6.731
每股经营现金净流 (元)	0.574	0.486	0.240	0.339	0.708	1.007
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	15.29%	17.69%	19.80%
总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	5.28%	6.22%	7.27%
投入资本收益率	24.44%	15.82%	11.16%	15.66%	19.54%	23.88%
增长率						
营业总收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	38.47%	26.33%	27.46%
EBIT增长率	36.11%	31.30%	113.37%	58.50%	40.38%	39.29%
净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	42.48%	40.52%	39.57%
总资产增长率	37.55%	106.74%	149.44%	23.93%	19.42%	19.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.5	99.7	98.0	140.0	145.0	145.0
存货周转天数	34.4	43.1	46.4	70.0	75.0	80.0
应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	95.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	25.8	27.7	32.2	33.4	23.8	16.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	38.07%	23.48%	8.31%
EBIT利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	17.2	20.9	30.2
资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	56.86%	55.17%	52.27%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。