

研究所

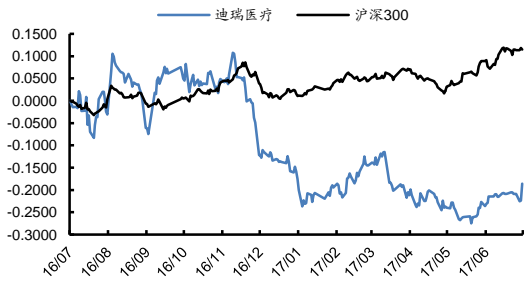
证券分析师：

胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn

## 中期业绩预告超预期，化学发光值得期待

### ——迪瑞医疗（300396）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
迪瑞医疗	6.6	3.3	-18.3
沪深300	2.1	4.1	11.5

#### 市场数据

2017-07-12

当前价格（元）	35.50
52周价格区间（元）	30.83 - 49.20
总市值（百万）	5443.93
流通市值（百万）	1651.57
总股本（万股）	15335.00
流通股（万股）	4652.31
日均成交额（百万）	45.38
近一月换手（%）	27.22

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

公司发布公告，预计上半年盈利 8431 万-9679 万，同比增长 35%-55%。非经常损益约为 1350 万元，扣非后归母净利润增速为 22%-44%，增长超预期。

#### 投资要点：

- **试剂发力，增速提升。** Q2 归母净利同比增 42~73%，对比 Q1 净利 23% 的增速显著提升。利润增速提升来自：①高毛利试剂增速提速。②费用可控，增幅小于收入增长。
- **“仪器+试剂”带动试剂增长显著，整体毛利水平提升。** 试剂受公司销售策略影响，销售收入增速显著提高，预计高于仪器增速，且试剂毛利较高，带动整体毛利水平的提升；仪器毛利逐渐平稳，约 36%。
- **化学发光市场空间广阔，公司产品预计年内向市场推广。** 化学发光市场空间预计 200 亿左右，增速为 20%。公司化学发光仪器采用吡啶脂技术，已获取仪器注册证以及 35 项配套试剂注册证，另有 10 余项试剂在注册阶段，预计年内向市场推广，2018 年正式进入销售阶段，预计会为公司业绩带来显著增长。
- **首次覆盖，给予增持评级。** 公司的优势在于仪器的研发，试剂短板已有明显补充，化学发光增量有望在 2018 年贡献增量。不考虑化学发光业绩贡献，预计公司盈利预测为 2017-19 年 EPS 0.98/1.23/1.51 元。首次覆盖，给予增持评级。
- **风险提示：** 化学发光业务推广不达预期；生化试剂竞争加剧风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	759	879	1017	1184
增长率（%）	34%	16%	16%	16%
净利润（百万元）	125	150	189	232
增长率（%）	16%	20%	25%	23%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.98	1.23	1.51
ROE（%）	9.09%	9.62%	10.45%	11.01%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 迪瑞医疗盈利预测表

2017-07-1									
证券代码:	300396.SZ		股价:	35.50	投资评级:	增持	日期:	2	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9%	10%	10%	11%	EPS	0.82	0.98	1.23	1.51
毛利率	63%	64%	66%	67%	BVPS	7.12	8.10	9.34	10.85
期间费率	43%	42%	41%	39%	<b>估值</b>				
销售净利率	16%	17%	19%	20%	P/E	62.17	34.48	27.48	22.35
<b>成长能力</b>					P/B	4.75	4.17	3.62	3.12
收入增长率	34%	16%	16%	16%	P/S	6.84	5.90	5.10	4.38
利润增长率	16%	20%	25%	23%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.41	0.43	0.44	0.45	营业收入	759	879	1017	1184
应收账款周转率	4.07	4.06	4.06	4.06	营业成本	284	313	349	394
存货周转率	1.82	1.82	1.82	1.82	营业税金及附加	11	12	14	16
<b>偿债能力</b>					销售费用	138	158	179	204
资产负债率	26%	24%	22%	20%	管理费用	170	195	219	249
流动比	2.29	2.82	3.51	4.28	财务费用	3	6	2	(3)
速动比	1.81	2.29	2.95	3.67	其他费用 / (-收入)	2	(4)	(2)	(3)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	154	191	252	321
现金及现金等价物	230	362	560	801	营业外净收支	27	25	26	26
应收款项	186	217	251	292	利润总额	181	216	278	346
存货净额	156	179	200	226	所得税费用	24	28	36	45
其他流动资产	170	197	228	266	净利润	158	188	242	301
<b>流动资产合计</b>	<b>743</b>	<b>955</b>	<b>1238</b>	<b>1584</b>	少数股东损益	32	38	53	69
固定资产	318	298	291	285	归属于母公司净利润	125	150	189	232
在建工程	11	21	31	41					
无形资产及其他	301	301	271	241	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	214	229	291	347
<b>资产总计</b>	<b>1858</b>	<b>2060</b>	<b>2317</b>	<b>2636</b>	净利润	158	188	242	301
短期借款	100	100	100	100	少数股东权益	32	38	53	69
应付款项	62	71	80	90	折旧摊销	57	70	67	63
预收帐款	33	38	44	51	公允价值变动	(0)	0	0	0
其他流动负债	129	129	129	129	营运资金变动	(33)	(66)	(71)	(87)
<b>流动负债合计</b>	<b>324</b>	<b>338</b>	<b>353</b>	<b>370</b>	投资活动现金流	(47)	10	(3)	(4)
长期借款及应付债券	85	85	85	85	资本支出	(59)	10	(3)	(4)
其他长期负债	73	73	73	73	长期投资	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	其他	12	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>482</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>528</b>	筹资活动现金流	(35)	0	0	0
股本	153	153	153	153	债务融资	(30)	0	0	0
股东权益	1376	1564	1806	2107	权益融资	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1858</b>	<b>2061</b>	<b>2317</b>	<b>2636</b>	其它	(5)	0	0	0
					现金净增加额	132	239	289	343

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。