

迪安诊断 (300244.SZ)

公司快报

业绩符合预期，各板块协同发展

投资要点

- ◆ **事件**：公司发布 2017 年半年报，公司 2017 年 1-6 月实现营业收入 23.19 亿元，同比上升 42.43%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比 33.59%。
- ◆ **业绩符合预期，多板块协同发展**：分季度看，公司 2017 年 Q2 单季实现营业收入 12.75 亿元，同比上升 28.42%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比上升 30.47%，公司 2017 年上半年业绩基本符合预期。公司业绩的增长，主要由于多板块业务尤其是第三方诊断服务及 IVD 产品代理业务的协同发展。具体分产品看，公司 2017 年上半年诊断服务实现营业收入 8.89 亿元，同比上升 30.55%，占比 38.35%，毛利率 43.23% (-3.47PCT)；诊断产品实现营业收入 14.01 亿元，同比上升 50.29%，占比 60.40%，毛利率 28.13% (+6.77PCT)；冷链物流实现营业收入 569.25 万元，同比上升 139.91%，占比 0.25%；健康体检实现营业收入 2,323.77 万元，同比上升 84.12%，占比 1.00%。公司 2017 年 1-6 月销售毛利率 33.64%，同比上升 1.80PCT，略有提升，净利率 10.12%，通过上升 0.06PCT，基本持平。期间费用方面，公司 2017 年 1-6 月销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 7.70% (-0.09PCT)、12.28% (+0.1PCT) 和 1.97% (+1.37PCT)。
- ◆ **诊断服务布局持续推进，全国省级中心扩张即将完成**：公司加速推进全国实验室网点的布局，报告期内，宁夏银川、新疆乌鲁木齐、福建福州实验室顺利开业，并在筹建吉林、河北、贵州、广西、青海、海南和西藏省级实验室，我们预计将于 2017 年完成全国第一轮“跑马圈地”，实现省会城市实验室网络的全覆盖。与此同时，公司加速向区域中心和二级中心进行下沉，整合区域医疗资源，积极发展区域检测中心。现有区域中心温州、昆山已全面承接辖区内 80% 以上的医疗机构检验外包服务以及区域基层两癌筛查、慢病管理等政府采购类项目，另有多家县、市级区域中心正全面推进实施中。公司还积极进行业务创新，在传统的 1.0 版的诊断产品代理模式和 2.0 版的诊断外包服务模式外，公司近年来也在逐步推出 3.0 版的合作共建模式。报告期内，公司合作共建业务增长迅猛，以二级及三级医院客户为主，覆盖市场新增四川、河南、内蒙古、云南等省份，并已在多家三甲医院客户延伸共建精准平台，我们认为，合作共建业务将是公司未来三年新的业务增长点。总体而言，公司通过全国的跑马圈起，已经建立了多层次的网络布局，2017 年上半年公司诊断服务实现营业收入 8.89 亿元，同比上升 30.55%，我们认为，随着全国实验室布局的放量，以及合作共建模式的推进，未来公司诊断服务业务将维持较高的增速。
- ◆ **渠道整合有序推进，协同效应逐步释放**：公司率先在全国范围内进行渠道整合，选取的 IVD 代理商大多是罗氏诊断的优质代理商，拥有大量优质的三级与二级医院的渠道资源，目前已通过战略投资整合了浙江、北京、新疆、云南、内蒙、陕西、广州、深圳、山东等地的 IVD 代理商，渠道优势得到进一步的巩固。2017 年上半年公司诊断产品实现营业收入 14.01 亿元，同比上升 50.29%，占比 60.40%，毛利率 28.13%，上升 6.77PCT，整合协同效应逐步释放。未来，公司逐步由“服务+产品”双轮驱动战略向“医学诊断整体化服务提供者”战略转型，整体业绩有望进

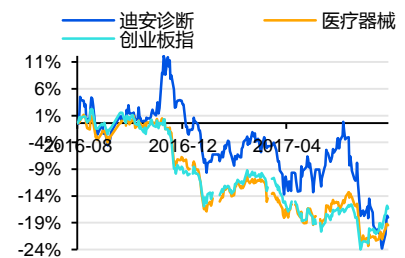
医药 | 医疗器械 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	30 元
股价(2017-08-18)	26.67 元

交易数据

总市值 (百万元)	14,695.96
流通市值 (百万元)	9,125.23
总股本 (百万股)	551.03
流通股本 (百万股)	342.15
12 个月价格区间	24.52/37.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.06	-11.4	-0.74
绝对收益	-0.93	-10.25	-18.1

分析师

徐曼
 SAC 执业证书编号：S0910516020001
 xuman@huajinsec.cn
 021-20377088

报告联系人

郑巧
 zhengqiao@huajinsec.cn
 021-20377052

相关报告

- 迪安诊断：渠道扩张持续推进，内生+外延促业绩高增长 2017-03-30
- 迪安诊断：回购股份进行员工持股计划，彰显公司发展信心 2016-11-28
- 迪安诊断：渠道布局加速，业绩快速增长 2016-10-31
- 迪安诊断：独立医学实验室加速扩张，新业务布局多点开花 2016-10-11

一步提升。

- ◆ **参与设立多家产业基金，积极培养体外业绩增长点：**2017年6月，公司公告签署杭州迪桂《合伙协议》，以延长其运营期限（总规模10.01亿元，公司认缴5000万）；同月，公司再发公告，拟与卓源投资、中诚信托共同发起设立杭州海鲁股权投资合伙企业（有限合伙）（总规模6.3亿元，公司认缴1.575亿元）；2017年7月，公司与通策医疗、创业软件、杭州灏赢共同发起设立浙江大健康产业股权投资基金（有限合伙），总规模不超过10.50亿元，公司拟出资1.5亿元。产业基金都聚焦医疗相关领域，进一步丰富公司布局，为公司培养体外业绩增长点。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.68、0.92和1.17元，给予增持-A建议，6个月目标价为30元，相当于2017年44倍的市盈率。
- ◆ **风险提示：**竞争加剧，新业务开展低于预期、渠道整合低于预期、实验室业绩低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,858.2	3,824.0	5,374.6	7,042.3	9,160.7
同比增长(%)	39.2%	105.8%	40.6%	31.0%	30.1%
营业利润(百万元)	194.5	415.9	490.8	681.0	917.9
同比增长(%)	29.5%	113.8%	18.0%	38.8%	34.8%
净利润(百万元)	174.8	262.8	376.3	505.3	645.6
同比增长(%)	40.3%	50.3%	43.2%	34.3%	27.8%
每股收益(元)	0.32	0.48	0.68	0.92	1.17
PE	84.1	55.9	39.1	29.1	22.8
PB	15.9	7.0	6.2	5.1	4.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,858.2	3,824.0	5,374.6	7,042.3	9,160.7	年增长率					
减:营业成本	1,233.5	2,619.6	3,627.9	4,788.8	6,229.4	营业收入增长率	39.2%	105.8%	40.6%	31.0%	30.1%
营业税费	3.2	11.3	11.7	16.1	22.6	营业利润增长率	29.5%	113.8%	18.0%	38.8%	34.8%
销售费用	164.1	326.8	491.7	622.7	810.3	净利润增长率	40.3%	50.3%	43.2%	34.3%	27.8%
管理费用	262.9	451.3	736.4	930.9	1,182.4	EBITDA 增长率	46.3%	100.1%	9.5%	33.5%	31.8%
财务费用	22.5	33.8	35.0	28.3	24.3	EBIT 增长率	47.2%	107.2%	16.9%	34.9%	32.8%
资产减值损失	2.9	7.1	4.5	4.8	5.5	NOPLAT 增长率	49.0%	89.7%	23.6%	34.0%	31.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	192.3%	175.6%	4.0%	4.9%	12.5%
投资和汇兑收益	25.5	41.9	23.3	30.2	31.8	净资产增长率	50.9%	140.5%	13.0%	18.8%	20.3%
营业利润	194.5	415.9	490.8	681.0	917.9	盈利能力					
加:营业外净收支	15.9	18.5	12.2	15.5	15.4	毛利率	33.6%	31.5%	32.5%	32.0%	32.0%
利润总额	210.5	434.4	502.9	696.5	933.3	营业利润率	10.5%	10.9%	9.1%	9.7%	10.0%
减:所得税	31.7	96.4	89.4	127.7	181.4	净利润率	9.4%	6.9%	7.0%	7.2%	7.0%
净利润	174.8	262.8	376.3	505.3	645.6	EBITDA/营业收入	13.7%	13.4%	10.4%	10.6%	10.7%
						EBIT/营业收入	11.7%	11.8%	9.8%	10.1%	10.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	53.8%	55.5%	49.5%	50.8%	46.8%
货币资金	230.4	539.4	806.2	1,056.4	1,374.1	负债权益比	116.5%	124.6%	97.9%	103.2%	88.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.00	1.37	1.44	1.48	1.74
应收帐款	632.2	1,422.7	1,390.5	2,013.3	2,414.4	速动比率	0.83	1.12	1.25	1.27	1.49
应收票据	5.9	19.4	7.3	19.3	16.3	利息保障倍数	9.64	13.29	15.00	25.03	38.76
预付帐款	68.2	115.8	105.3	233.7	185.7	营运能力					
存货	202.4	464.2	356.6	561.2	684.7	固定资产周转天数	27	32	33	25	18
其他流动资产	5.5	10.4	5.6	7.2	7.7	流动营业资本周转天数	55	55	54	46	48
可供出售金融资产	111.8	159.4	95.3	122.2	125.6	流动资产周转天数	188	175	176	168	168
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	98	97	94	87	87
长期股权投资	323.0	700.4	700.4	700.4	700.4	存货周转天数	28	31	27	23	24
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	329	377	382	323	288
固定资产	168.4	507.4	488.1	472.8	458.6	投资资本周转天数	158	215	228	182	152
在建工程	114.4	14.5	51.6	81.3	105.0	费用率					
无形资产	12.1	12.1	11.1	10.0	8.9	销售费用率	8.8%	8.5%	9.1%	8.8%	8.8%
其他非流动资产	417.9	1,751.8	1,678.3	1,669.2	1,649.6	管理费用率	14.1%	11.8%	13.7%	13.2%	12.9%
资产总额	2,292.2	5,717.5	5,696.3	6,946.8	7,731.2	财务费用率	1.2%	0.9%	0.7%	0.4%	0.3%
短期债务	570.7	663.6	784.5	777.0	837.8	三费/营业收入	24.2%	21.2%	23.5%	22.5%	22.0%
应付帐款	420.6	1,008.5	901.0	1,653.9	1,642.1	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	18.9%	12.6%	15.8%	17.7%	18.7%
其他流动负债	150.1	206.5	164.8	200.0	211.6	ROA	7.8%	5.9%	7.3%	8.2%	9.7%
长期借款	79.7	281.1	93.9	-	-	ROIC	44.4%	28.8%	12.9%	16.7%	20.8%
其他非流动负债	12.3	1,011.9	874.0	897.8	927.9	分红指标					
负债总额	1,233.4	3,171.6	2,818.2	3,528.7	3,619.4	DPS(元)	0.05	0.03	0.08	0.10	0.11
少数股东权益	131.9	458.2	495.4	558.9	665.3	分红比率	15.4%	5.2%	12.4%	11.0%	9.6%
股本	269.9	551.0	551.0	551.0	551.0	股息收益率	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
留存收益	657.0	1,566.1	1,831.6	2,308.1	2,895.5						
股东权益	1,058.8	2,545.9	2,878.1	3,418.1	4,111.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.32	0.48	0.68	0.92	1.17
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	1.68	3.79	4.32	5.19	6.25
净利润	174.8	262.8	376.3	505.3	645.6	PE(X)	84.1	55.9	39.1	29.1	22.8
加:折旧和摊销	52.8	80.0	33.2	36.8	41.4	PB(X)	15.9	7.0	6.2	5.1	4.3
资产减值准备	2.9	7.1	-	-	-	P/FCF	-141.4	-19.0	84.7	62.9	58.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	7.9	3.8	2.7	2.1	1.6
财务费用	23.4	37.0	35.0	28.3	24.3	EV/EBITDA	29.3	31.2	28.2	20.8	15.6
投资损失	-25.5	-41.9	-23.3	-30.2	-31.8	CAGR(%)	47.1%	30.6%	47.9%	47.1%	30.6%
少数股东损益	4.0	75.2	37.3	63.5	106.3	PEG	1.8	1.8	0.8	0.6	0.7
营运资金的变动	-101.1	-288.0	-41.7	-148.6	-426.1	ROIC/WACC	4.5	2.9	1.3	1.7	2.1
经营活动产生现金流量	131.3	132.2	416.7	455.0	359.8						
投资活动产生现金流量	-724.9	-1,853.2	37.2	-47.0	-21.3						
融资活动产生现金流量	514.8	2,028.3	-187.1	-157.9	-20.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

徐曼声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn