

日期: 2017年08月21日

行业: 医药生物



分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

执业证书编号: S0870517070003

# “服务+产品”双轮驱动，中报业绩持续快速增长

## ——2017年中报点评

### ■ 公司动态事项

8月18日，公司发布2017年中报。

### ■ 事项点评

#### “服务+产品”双轮驱动，中报业绩持续快速增长

公司2017年上半年实现主营业务收入23.19亿元，同比增长42.43%，其中诊断服务收入8.89亿元，同比增长30.55%，诊断产品收入14.01亿元，同比增长50.29%；实现归属于上市公司股东的净利润1.81亿元，同比增长33.59%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润1.76亿元，同比增长34.43%。上半年，公司持续实施“服务+产品”双轮驱动战略，为医疗机构提供更加完善的医学诊断解决方案，公司诊断服务和诊断产品业务均继续保持快速增长的态势。

公司上半年销售毛利率33.64%，比去年同期上升1.80个百分点。销售费用率和管理费用率分别为7.70%和12.28%，分别比去年同期上升0.09和0.1个百分点，基本稳定。财务费用率1.97%，比去年同期上升1.37个百分点，公司持续外延扩张带来的财务费用压力上升。

#### 全国诊断实验室布局提速，合作共建业务增长迅猛

公司加速推进全国实验室网点布局战略，上半年宁夏银川、新疆乌鲁木齐、福建福州的实验室已顺利开业，并在吉林、河北、贵州、广西、青海、海南和西藏等省筹建多个省级实验室，全国一级中心的布局有望提前完成。在布局一级中心的同时，公司顺应分级诊疗趋势，有计划地下沉资源，布局基层市场，加速向区域中心和二级中心进行下沉，网络下沉将更有利于公司全面覆盖与快速服务于基层医疗机构，未来，公司将以各省1家一级中心、多家二级中心、遍地快速反应点的网络布局深扎诊断服务市场。

另外，上半年公司合作共建业务增长迅猛，业务量增长明显，覆盖市场新增四川、河南、内蒙古、云南等省份。主要以二级及三级医院客户为主，并已在多家三甲医院客户延伸共建精准平台。合作共建业务已成为公司未来三年新的业务增长点。

### 基本数据 (2017H1)

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)         | 26.8        |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 24.52-37.60 |
| 总股本 (百万股)         | 551.03      |
| 无限售 A 股/总股本       | 62%         |
| 流通市值 (亿元)         | 91.69       |
| 每股净资产 (元)         | 3.86        |
| PBR (X)           | 6.94        |
| DPS (Y2016, 元)    | 10 派 0.25   |

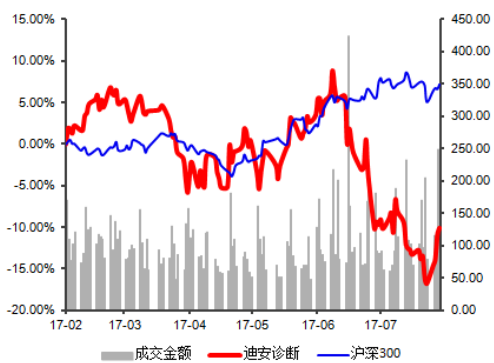
### 主要股东 (2017H1)

|     |        |
|-----|--------|
| 陈海斌 | 38.09% |
| 赖翠英 | 2.89%  |
| 徐敏  | 2.62%  |

### 收入结构 (2017H1)

|        |        |
|--------|--------|
| 医学诊断服务 | 38.35% |
| 体外诊断产品 | 60.40% |
| 健康体检   | 1.00%  |
| 冷链物流   | 0.25%  |

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT20

首次报告日期: 2016年3月15日

相关报告:

《迪安诊断 (300244) 2016 年中报点评: 服务布局显著提速, 产品收入大幅增长》

——2016年08月17日

《迪安诊断(300244)动态点评:收购内蒙古丰信医疗,继续加强渠道拓展》

——2016年05月17日

《迪安诊断(300244)2015年年报点评:业务拓展步伐加大,业绩延续快速增长》

——2016年03月15日

### 产品渠道并购整合速度不断加快

公司近年来不断通过收购北京执信、金华福瑞达、新疆元鼎、云南盛时科华、内蒙古丰信医疗、陕西凯弘达等多家IVD行业内最优秀的代理商,快速整合行业渠道资源。渠道整合有利于公司打造大规模的集采平台,进一步降低成本,形成一体化的供应链服务体系,并利用渠道商在当地的网络资源协同发展当地ICL业务,真正实现“服务+产品”一体化业务模式的横向扩展;另一方面使公司通过合并报表大大增厚业绩。

### 多领域布局打造“诊断+”生态圈

公司近年逐步布局健康管理、基因测序、司法鉴定、临床研究实验室等新领域,积极打造“诊断+”生态圈。健康体检领域合资设立浙江韩诺健康、韩诺门诊,收购颐和健康及浙江美生,上半年健康体检业务实现营业收入2,323.77万元,较上年同期增长84.12%。公司基于迪安十几年标本运输物流团队的专业能力而重点打造的冷链物流业务上半年实现收入569.25万元,较上年同期增长139.91%。司法鉴定板块方面,公司已构建了国内一流的全领域专家库,全力搭建“司法鉴定+互联网”平台,业务类别也进一步丰富。未来,公司将利用产业并购基金等多层次投资平台,继续将“诊断+”产业生态圈日益发展强大。

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点:公司扩张速度不及预期;整合风险;行业政策风险;行业竞争加剧风险。

### ■ 投资建议

未来六个月,维持“谨慎增持”评级

预计公司17、18年实现EPS为0.67、0.90元,以8月17日收盘价26.80元计算,动态PE分别为40.33倍和30.08倍。医疗服务行业上市公司17、18年预测市盈率中值为46.93倍和36.23倍。公司的估值低于医疗服务行业的中值。

公司的第三方医学诊断业务竞争格局良好,且医保控费、分级诊疗、社会办医等政策环境为公司发展打开了更为宽广的市场;产品渠道整合有利于公司“产品+服务”一体化战略的推进;基因测序、健康体检、临床研究检测等新业务与公司传统业务有较强的协同性。我们看好公司未来一段时期的发展,维持“谨慎增持”评级。

### ■ 数据预测与估值:

| 至12月31日(¥.百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入           | 3823.98 | 5482.33 | 7189.78 | 9194.60 |

|            |         |        |        |        |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 年增长率       | 105.79% | 43.37% | 31.14% | 27.88% |
| 归属于母公司的净利润 | 262.76  | 366.19 | 490.93 | 677.11 |
| 年增长率       | 50.33%  | 39.36% | 34.06% | 37.93% |
| 每股收益 (元)   | 0.48    | 0.67   | 0.90   | 1.23   |
| PER (X)    | 56.20   | 40.33  | 30.08  | 21.81  |

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标            | 2016A       | 2017E       | 2018E       | 2019E       |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金          | 458         | 548         | 719         | 1160        |
| 应收和预付款项       | 1558        | 1594        | 1814        | 1914        |
| 存货            | 464         | 350         | 714         | 642         |
| 其他流动资产        | 10          | 10          | 10          | 10          |
| 长期股权投资        | 700         | 700         | 700         | 700         |
| 投资性房地产        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产和在建工程     | 522         | 757         | 958         | 1122        |
| 无形资产和开发支出     | 1516        | 1524        | 1530        | 1535        |
| 其他非流动资产       | 310         | 260         | 209         | 209         |
| <b>资产总计</b>   | <b>5539</b> | <b>5744</b> | <b>6654</b> | <b>7293</b> |
| 短期借款          | 664         | 339         | 330         | 0           |
| 应付和预收款项       | 1036        | 1136        | 1481        | 1657        |
| 长期借款          | 1076        | 1076        | 1076        | 1076        |
| 其他负债          | 218         | 218         | 218         | 218         |
| <b>负债合计</b>   | <b>2994</b> | <b>2769</b> | <b>3105</b> | <b>2951</b> |
| 股本            | 551         | 551         | 551         | 551         |
| 资本公积          | 831         | 831         | 831         | 831         |
| 留存收益          | 706         | 1030        | 1464        | 2063        |
| 归属母公司股东权益     | 2088        | 2412        | 2846        | 3445        |
| 少数股东权益        | 458         | 563         | 703         | 897         |
| <b>股东权益合计</b> | <b>2546</b> | <b>2975</b> | <b>3549</b> | <b>4342</b> |
| 负债和股东权益合计     | 5539        | 5744        | 6654        | 7293        |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标            | 2016A      | 2017E     | 2018E      | 2019E      |
|---------------|------------|-----------|------------|------------|
| 经营活动产生现金流量    | 133        | 862       | 630        | 1226       |
| 投资活动产生现金流量    | -1853      | -327      | -327       | -327       |
| 融资活动产生现金流量    | 2028       | -444      | -131       | -457       |
| <b>现金流量净额</b> | <b>308</b> | <b>90</b> | <b>171</b> | <b>441</b> |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标                | 2016A       | 2017E       | 2018E       | 2019E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>3824</b> | <b>5482</b> | <b>7190</b> | <b>9195</b> |
| 营业成本              | 2620        | 3659        | 4780        | 6090        |
| 营业税金及附加           | 11          | 11          | 14          | 18          |
| 营业费用              | 327         | 439         | 590         | 745         |
| 管理费用              | 451         | 658         | 884         | 1113        |
| 财务费用              | 34          | 77          | 65          | 50          |
| 资产减值损失            | 7           | 11          | 14          | 18          |
| 投资收益              | 42          | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动损益          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>       | <b>416</b>  | <b>628</b>  | <b>842</b>  | <b>1161</b> |
| 营业外收支净额           | 19          | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>434</b>  | <b>628</b>  | <b>842</b>  | <b>1161</b> |
| 所得税               | 96          | 157         | 210         | 290         |
| 净利润               | 338         | 471         | 631         | 871         |
| 少数股东损益            | 75          | 105         | 140         | 194         |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>263</b>  | <b>366</b>  | <b>491</b>  | <b>677</b>  |

财务比率分析

| 指标        | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 31.49% | 33.26% | 33.52% | 33.77% |
| EBIT/销售收入 | 12.22% | 12.86% | 12.62% | 13.17% |
| 销售净利率     | 8.84%  | 8.59%  | 8.78%  | 9.47%  |
| ROE       | 12.59% | 15.18% | 17.25% | 19.66% |
| 资产负债率     | 2.99%  | 2.83%  | 3.26%  | 2.58%  |
| 流动比率      | 1.46   | 1.69   | 1.79   | 2.24   |
| 速动比率      | 1.18   | 1.45   | 1.39   | 1.85   |
| 总资产周转率    | 0.69   | 0.95   | 1.08   | 1.26   |
| 应收账款周转率   | 2.72   | 3.71   | 4.55   | 5.40   |
| 存货周转率     | 5.64   | 10.45  | 6.70   | 9.49   |

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                        |
|------|---------------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20% 以上        |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10% 以上        |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10% 以上        |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                            |
|------|-------------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%        |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。