

# 迪瑞医疗 (300396)

证券研究报告

2017年08月20日

## 利润快速增长，化学发光项目逐渐丰富

迪瑞发布 2017 半年报，扣非归母利润增长 34.08%

报告期内，公司实现营业收入 39,631 万元，较上年同期增长 18.17%；归属于上市公司股东的净利润 9,114 万元，较上年同期增长 45.94%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 7761 万元，同比增长 34.08%。归母净利润水平提升，由 2016 年同期的 18.62%提升至 23.00%，为 2014 年以来最高值。

2017 年上半年，控股子公司宁波瑞源实现营业收入 10,112 万元，较上年同期增长 14.46%；实现净利润 3,991 万元，较上年同期增长 26.28%，其中纳入合并范围的归属于上市公司股东的净利润 2,035 万元。

高毛利产品占比提升，试剂仪器产品协同性强

公司上半年业绩稳定增长，试剂产品收入 21,493 万元，同比增长 31.17%，考虑到宁波瑞源的收入增速为 14.46%，宁波瑞源的生化试剂产品和公司原有生化仪器组成配套系统，在销售端形成协同作用，相互促进放量。2017 年上半年试剂占总收入的比例从 48.9%提升至 54.3%，毛利率为 81.56%。

期间费用增幅低于营收增幅，收入效率提升

2017 年上半年公司期间费用增长平稳，其中销售费用和管理费用分别为 5320 万元和 7959 万元，同比增长分别为 11.90%与 3.06%，明显低于收入增速（18.17%），期间费用率从 2016 年同期的 37.84%下降至 34.63%。

雄厚技术实力支撑，化学发光市场业务前景广阔

2017 年上半年，公司研发投入 4408 万元，同比增长 9.25%。完成了多个型号分析仪器产品的定型开发和注册检测工作，取得化学发光试剂注册证 14 项（传染病 6 项，肿瘤 7 项，1 项处于报批阶段）、妇科分泌物分析仪器及配套试纸各 1 项，化学发光试剂等在研产品的研发均在积极推进。

公司一期国产化学发光试剂 22 个二类项目、13 个三类项目已经完成注册，取得注册证；1 个三类项目仍处于报批阶段，尚未取得注册证；二期国产化学发光试剂处于注册报批阶段，尚未取得注册证。化学发光试剂技术为委托科研单位开发项目，已完成工艺优化并确定了技术平台路线。化学发光市场空间巨大，未来有望为公司业绩带来新的增量。

维持“持有”评级

我们预计 17-19 年公司营收分别为 9.54、11.99、14.66 亿元，实现净利润分别为 1.57、1.99、2.39 亿元，EPS 为 1.03、1.18、1.42 元，以当前股价计算对应 PE 为 34、30、24 倍，维持“持有”评级。

风险提示：研发失败风险、市场销售不达预期风险等

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	567.33	758.69	954.52	1,198.87	1,466.22
增长率(%)	16.62	33.73	25.81	25.60	22.30
EBITDA(百万元)	130.32	213.93	226.10	292.97	351.27
净利润(百万元)	108.28	125.14	157.48	198.79	239.09
增长率(%)	6.83	15.57	25.85	26.23	20.27
EPS(元/股)	0.71	0.82	1.03	1.18	1.42
市盈率(P/E)	49.85	43.14	34.28	29.74	24.73
市净率(P/B)	5.41	4.94	4.48	4.33	3.83
市销率(P/S)	9.51	7.11	5.66	4.93	4.03
EV/EBITDA	58.08	28.21	25.04	20.48	17.30

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	持有（维持评级）
当前价格	35.20 元
目标价格	38 元
上次目标价	41.2 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	153.35
流通 A 股股本(百万股)	46.52
A 股总市值(百万元)	5,397.92
流通 A 股市值(百万元)	1,637.61
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	20.40
一年内最高/最低(元)	49.44/30.83

### 作者

杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080003	
yangyehui@tfzq.com	
郑薇	联系人
zhengwei@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《迪瑞医疗-年报点评报告:2016 年报增长符合预期，瑞源增长抢眼》 2017-03-27
- 《迪瑞医疗-季报点评:仪器试剂联动效应，带动试剂放量》 2016-10-24

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	310.21	230.07	76.36	210.36	179.83
应收账款	190.06	186.46	245.03	266.50	359.10
预付账款	25.26	12.63	38.10	29.76	47.99
存货	133.70	156.21	288.69	239.74	419.34
其他	66.61	157.68	94.76	106.35	119.60
<b>流动资产合计</b>	<b>725.84</b>	<b>743.04</b>	<b>742.94</b>	<b>852.71</b>	<b>1,125.86</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	212.47	318.00	334.35	368.89	401.34
在建工程	57.51	10.97	42.58	73.55	74.13
无形资产	338.68	315.29	282.53	249.78	217.02
其他	432.44	471.05	482.71	484.38	479.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,041.11</b>	<b>1,115.31</b>	<b>1,142.17</b>	<b>1,176.59</b>	<b>1,171.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,766.94</b>	<b>1,858.35</b>	<b>1,885.12</b>	<b>2,029.30</b>	<b>2,297.63</b>
短期借款	60.00	100.00	86.30	0.00	0.00
应付账款	58.48	57.62	81.66	98.93	120.39
其他	119.15	166.55	143.16	157.10	191.67
<b>流动负债合计</b>	<b>237.63</b>	<b>324.18</b>	<b>311.12</b>	<b>256.03</b>	<b>312.05</b>
长期借款	154.50	85.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88.87	73.12	67.78	76.59	72.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>243.37</b>	<b>158.12</b>	<b>67.78</b>	<b>76.59</b>	<b>72.50</b>
<b>负债合计</b>	<b>480.99</b>	<b>482.30</b>	<b>378.90</b>	<b>332.62</b>	<b>384.55</b>
少数股东权益	288.52	283.65	300.45	330.86	371.17
股本	153.35	153.35	153.35	167.98	167.98
资本公积	409.95	409.95	409.95	409.95	409.95
留存收益	844.08	938.55	1,052.41	1,197.84	1,373.93
其他	(409.95)	(409.45)	(409.95)	(409.95)	(409.95)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,285.95</b>	<b>1,376.05</b>	<b>1,506.21</b>	<b>1,696.68</b>	<b>1,913.07</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,766.94</b>	<b>1,858.35</b>	<b>1,885.12</b>	<b>2,029.30</b>	<b>2,297.63</b>

  

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119.95	157.52	157.48	198.79	239.09
折旧摊销	30.62	57.02	44.80	47.25	49.72
财务费用	(1.87)	9.77	4.80	(0.02)	(3.18)
投资损失	(1.98)	(2.78)	(1.80)	(1.80)	(1.80)
营运资金变动	36.45	(62.92)	(140.29)	49.41	(247.76)
其它	(31.18)	55.14	17.61	30.98	41.21
<b>经营活动现金流</b>	<b>151.98</b>	<b>213.74</b>	<b>82.61</b>	<b>324.61</b>	<b>77.28</b>
资本支出	804.76	108.45	65.34	71.19	54.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,564.12)	(155.52)	(123.47)	(149.55)	(102.21)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(759.36)</b>	<b>(47.07)</b>	<b>(58.14)</b>	<b>(78.36)</b>	<b>(48.11)</b>
债权融资	264.50	254.50	126.13	53.11	54.15
股权融资	13.95	(2.83)	(5.31)	14.65	3.18
其他	(49.04)	(336.15)	(299.00)	(180.01)	(117.03)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>229.41</b>	<b>(84.48)</b>	<b>(178.18)</b>	<b>(112.25)</b>	<b>(59.70)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(377.97)</b>	<b>82.18</b>	<b>(153.71)</b>	<b>134.00</b>	<b>(30.54)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>567.33</b>	<b>758.69</b>	<b>954.52</b>	<b>1,198.87</b>	<b>1,466.22</b>
营业成本	233.73	283.71	381.81	479.55	571.83
营业税金及附加	7.36	10.97	12.22	16.08	19.88
营业费用	102.76	138.42	167.04	215.80	249.26
管理费用	119.04	170.02	209.99	239.77	322.57
财务费用	(13.95)	3.34	4.80	(0.02)	(3.18)
资产减值损失	6.47	1.08	3.88	3.81	2.93
公允价值变动收益	0.05	(0.03)	(0.07)	0.06	(0.01)
投资净收益	1.98	2.78	1.80	1.80	1.80
其他	(4.07)	(5.52)	(3.46)	(3.72)	(3.57)
<b>营业利润</b>	<b>113.94</b>	<b>153.92</b>	<b>176.50</b>	<b>245.74</b>	<b>304.74</b>
营业外收入	29.70	28.82	26.55	28.36	27.91
营业外支出	6.76	1.63	3.13	3.84	2.87
<b>利润总额</b>	<b>136.89</b>	<b>181.11</b>	<b>199.92</b>	<b>270.26</b>	<b>329.78</b>
所得税	16.95	23.59	24.75	40.54	49.47
<b>净利润</b>	<b>119.95</b>	<b>157.52</b>	<b>175.17</b>	<b>229.72</b>	<b>280.31</b>
少数股东损益	11.67	32.38	17.69	30.92	41.22
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>108.28</b>	<b>125.14</b>	<b>157.48</b>	<b>198.79</b>	<b>239.09</b>
每股收益(元)	0.71	0.82	1.03	1.18	1.42

  

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	16.62%	33.73%	25.81%	25.60%	22.30%
营业利润	20.43%	35.08%	14.67%	39.23%	24.01%
归属于母公司净利润	6.83%	15.57%	25.85%	26.23%	20.27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	58.80%	62.61%	60.00%	60.00%	61.00%
净利率	19.09%	16.49%	16.50%	16.58%	16.31%
ROE	10.86%	11.46%	13.06%	14.55%	15.51%
ROIC	24.81%	11.36%	11.98%	14.21%	17.65%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.22%	25.95%	20.10%	16.39%	16.74%
净负债率	-33.79%	-6.81%	-0.15%	10.40%	3.61%
流动比率	3.05	2.29	2.39	3.33	3.61
速动比率	2.49	1.81	1.46	2.39	2.26
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.01	4.03	4.42	4.69	4.69
存货周转率	4.34	5.23	4.29	4.54	4.45
总资产周转率	0.40	0.42	0.51	0.61	0.68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.71	0.82	1.03	1.18	1.42
每股经营现金流	0.99	1.39	0.54	2.12	0.50
每股净资产	6.50	7.12	7.86	8.13	9.18
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.85	43.14	34.28	29.74	24.73
市净率	5.41	4.94	4.48	4.33	3.83
EV/EBITDA	58.08	28.21	25.04	20.48	17.30
EV/EBIT	75.69	38.38	31.23	24.41	20.15

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com