

2017年09月27日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

33.0

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买入

拟定增增强“产品+服务”竞争力

结论与建议:

➤ 事件:

公司拟定增不超过 1.1 亿股, 募集不超过 23.7 亿元, 用于收购广州迪会信 64% 股权 (10 亿元), 诊断业务平台服务能力提升及研发项目 (5.1 亿元)、冷链物流中心仓储设备技术改造项目 (2.0 亿元)、医疗医疗诊断数据存储分析应用平台技术开发及设备改造项目 (2.1 亿元)、诊断试剂产业化项目 (1.5 亿元)、补充流动资金 (3 亿元)。

➤ 点评:

收购广州迪会信, 布局华南: 本次定增中拟用 9.98 亿元收购杭州迪桂持有的广州迪会信 64% 的股权。交易对方杭州迪桂为迪安诊断参股 5% 的产业基金, 本次交易属 关联交易。本次拟收购的标的广州迪会信是广东地区最大的进口体外诊断代理商之一, 也是广东地区做大的罗氏诊断产品代理商, 覆盖广东省内主要大型三级、二级医院等医疗机构。迪会信 2016 年实行营收 9.1 亿元, 录得归母净利润 1.5 亿元, 以此测算, 收购静态 PE 为 10.4 倍, 相对于公司以往的收购来看, 估值处于相对偏低的位置。我们认为公司此次收购广州迪会信股权, 将扩大公司在华南地区的影响力和渗透率, 并可积极推动在当地实验室业务的布局和市场渗透。

➤ 增强服务能力: 公司此次定增的其余项目主要是对公司的服务平台、冷链以及数据平台进行升级, 并拟将公司自己的体外诊断产品产业化。我们认为公司对平台的升级以及向上游的布局将会增强公司中心实验室的服务质量和降低服务成本, 利于公司的长远发展。另外, 公司由于近两年不断收购扩展, 使得公司负债率较高 (2017H1 为 57.2%), 此次定增 3 亿补充流动资金将会降低公司负债率, 优化公司资本结构, 减少利息支出。总的来说, 本次定增项目较为全面, 将继续增强公司“产品+服务”模式的竞争力, 有利于公司未来的发展。

➤ 盈利预计: 由于定增方案还未获批, 我们暂不考虑本次收购和定增带来收益和摊薄。我们预计 2017/2018 年公司实现净利润 3.6 亿元 (YOY+37.1%) / 4.7 亿元 (YOY+31.7%), EPS 分别为 0.65 元/0.86 元, 对应 PE 分别为 38 倍/29 倍。在分级诊疗加速推动的背景下, 我国基层第三方诊断需求将加速增长, IVD 行业整体发展空间巨大。公司处于行业龙头地位, 近几年的跑马圈地以及渠道的整合将使得公司获得更坚实的成长基础, 公司目前股价具备可投资的价值, 维持“买入”投资评级。

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2017/9/26)	25.15
深证成指(2017/9/26)	10950.77
股价 12 个月高/低	37.58/24.52
总发行股数(百万)	551.03
A 股数(百万)	342.15
A 市值(亿元)	86.05
主要股东	陈海斌(38.09%)
每股净值(元)	3.86
股价/账面净值	6.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.7 -14.7 -19.6

近期评等

日期	收盘价	评级
2017-04-28	28.3	买入

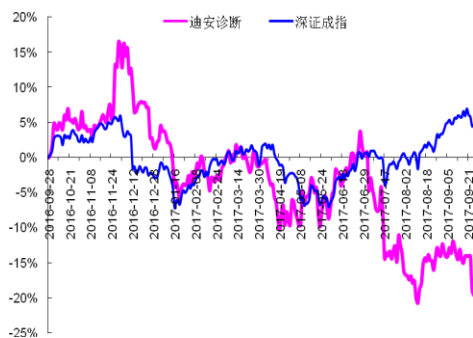
产品组合

医学诊断服务	37.1%
体外诊断产品	61.6%
冷链运输	0.2%
健康体检	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.1%
一般法人	4.1%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
----------------	------	------	-------	-------	-------

纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	175	263	360	474
同比增减	%	44.71	40.30	50.33	37.13	31.68
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.65	0.48	0.65	0.86
同比增减	%	-15.28	6.56	-26.15	36.23	31.68
市盈率(P/E)	X	41.23	38.69	52.40	38.46	29.21
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.03	0.08	0.10
股息率 (Yield)	%	0.40	0.40	0.10	0.31	0.41

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1335	1858	3824	5789	7573
经营成本	848	1233	2620	3989	5201
营业税金及附加	2	3	11	17	23
销售费用	134	164	327	481	629
管理费用	202	263	451	668	848
财务费用	-3	23	34	80	114
资产减值损失	3	3	7	10	10
投资收益	3	26	42	49	47
营业利润	150	195	416	592	796
营业外收入	7	21	24	25	25
营业外支出	5	5	6	4	5
利润总额	152	210	434	614	816
所得税	24	32	96	142	184
少数股东损益	3	4	75	112	158
归母净利润	125	175	263	360	474

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
货币资金	309	230	539	620	713
应收账款	375	619	1387	1665	1997
存货	89	202	464	441	419
流动资产合计	801	1145	2572	3086	3704
长期股权投资	1	323	700	911	1184
固定资产	114	168	507	558	614
在建工程	40	114	14	17	21
非流动资产合计	308	1148	3146	3617	4160
资产总计	1109	2292	5718	6704	7864
流动负债合计	400	1141	1879	2254	2705
非流动负债合计	7	92	1293	1345	1398
负债合计	407	1233	3172	3599	4104
少数股东权益	18	132	458	596	1370
股东权益合计	684	927	2088	2509	2390
负债及股东权益合计	1109	2292	5718	6704	7864

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
经营活动所得现金净额	118	131	132	145	160
投资活动所用现金净额	-129	-725	-1853	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	46	515	2028	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	35	-78	307	-3255	-3240

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。