

迪安诊断(300244)/医疗服务

三季度持续快速增长, 中部区域业务推进再加强

评级: 买入(维持)

市场价格: 28.76

目标价格: 34.8

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

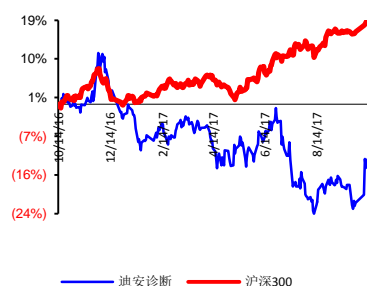
联系人: 谢木青

电话: 021-20312302

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	551
流通股本(百万股)	331
市价(元)	28.76
市值(百万元)	15,848
流通市值(百万元)	9,515

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 迪安诊断 (300244.SZ): 发布非公开发行预案, 整合广东地区大型经销商
- 2 迪安诊断 (300244.SZ): 业绩符合预期, “代理+外包+合作共建”模式顺利推进
- 3 迪安诊断 (300244.SZ): 牵手山东地区经销商, 进一步提高区域市场占有率

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1858.18	3823.98	5373.47	6791.57	8459.25
增长率 yoy%	39.18%	105.79%	40.52%	26.39%	24.56%
净利润	174.79	262.76	353.41	477.59	645.61
增长率 yoy%	40.30%	50.33%	34.50%	35.14%	35.18%
每股收益(元)	0.32	0.48	0.64	0.87	1.17
每股现金流量	0.49	0.24	0.27	0.60	0.89
净资产收益率	18.86%	12.59%	14.56%	16.44%	18.18%
P/E	90.66	60.31	44.84	33.18	24.55
PEG	2.25	1.20	1.30	0.94	0.70
P/B	8.37	7.59	6.53	5.46	4.46

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告三季度业绩预告, 前三季度归母净利润同比增长 30-35%, 三季度单季度归母净利润同比增长 30-35%; 同时公告与郑州康泽电子签署战略合作框架协议。**
- **业绩保持快速稳定增长, 模式+技术双创新奠定行业竞争优势。**公司业绩连续 5 年保持 40% 以上高速增长, 在整体规模不断扩大的同时, 2017 年各季度依然保持了 30% 以上的快速增长, 这主要归功于公司持续不断的创新:
 - **模式创新:** 公司定位以服务为重心, 渠道代理+外包+合作共建+精准中心 4 种模式, 相互叠加协同, 为检验科提供整体解决方案, 各区域产品和服务统一管理运作, 服务于各级医疗机构。
 - **技术创新:** 公司坚持技术创新为企业的重要驱动力, 加大对质谱、NGS 等高端诊断技术平台和重点专科领域的建设投入, 以及上游产品转化能力, 提高实验室特检检测能力和对医疗机构的议价权。
- **与郑州渠道商开展业务合作, 提高中部地区服务能力。**郑州康泽是西门子、希森美康等国际一线品牌代理商, 主要产品线几乎覆盖河南省内所有的大型三级、二级医院, 公司与其合作实施“服务+产品”一体化创新业务模式, 将进一步提高在河南区域的市场覆盖率, 有助于提升公司业绩和盈利能力。
- **非公开发行提供资金支持, 并有望增厚 2018-2019 年业绩。**公司公布 2017 年非公开发行股票预案, 募集资金总额不超过 23.74 亿元, 发行股数不超过 1.1 亿股, 募投项目之一为使用 9.984 亿元收购广州迪会信 64% 的股权, 假设非公开发行顺利实施, 将为公司后续业务模式全国扩张奠定资金基础, 同时我们预计公司 2018-2019 年归母净利润有望增厚到 5.36 和 7.72 亿元。
- **盈利预测与估值:** 不考虑定增及定增项目收购带来的摊薄和收益, 我们预计 2017-2019 年公司收入 53.73、67.92、84.59 亿元, 同比增长 40.52%、26.39%、24.56%, 归母净利润 3.53、4.78、6.46 亿元, 同比增长 34.50%、35.14%、35.18%, 对应 EPS 为 0.64、0.87、1.17, 目前公司股价对应 2017 年 45 倍 PE, 2018 年 33 倍 PE, 考虑到公司业务模式符合行业趋势, 实验室布局逐步进入收获期, 整体盈利能力持续提高, 且如果非公开发行进展顺利, 将为公司各项业务的发展奠定资金基础, 我们给予公司 2018 年 40 倍 PE, 目标价 34.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 实验室盈利时间不达预期风险, 非公开发行风险, 应收账款管理风险。

图表 1: 迪安诊断财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,335	1,858	3,824	5,373	6,792	8,459
增长率	31.48%	39.2%	105.8%	40.5%	26.4%	24.6%
营业成本	-848	-1,233	-2,620	-3,633	-4,596	-5,709
%销售收入	63.5%	66.4%	68.5%	67.6%	67.7%	67.5%
毛利	487	625	1,204	1,741	2,195	2,750
%销售收入	36.5%	33.6%	31.5%	32.4%	32.3%	32.5%
营业税金及附加	-2	-3	-11	-16	-20	-25
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-134	-164	-327	-465	-567	-677
%销售收入	10.1%	8.8%	8.5%	8.7%	8.4%	8.0%
管理费用	-202	-263	-451	-639	-771	-922
%销售收入	15.2%	14.1%	11.8%	11.9%	11.4%	10.9%
息税前利润 (EBIT)	148	194	415	621	838	1,127
%销售收入	11.1%	10.5%	10.9%	11.5%	12.3%	13.3%
财务费用	3	-23	-34	-38	-45	-45
%销售收入	-0.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-3	-3	-7	-17	-16	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	42	52	65	78
%税前利润	1.7%	12.1%	9.6%	8.2%	7.6%	6.7%
营业利润	150	195	416	618	841	1,144
营业利润率	11.3%	10.5%	10.9%	11.5%	12.4%	13.5%
营业外收支	2	16	19	19	19	19
税前利润	152	210	434	636	860	1,162
利润率	11.4%	11.3%	11.4%	11.8%	12.7%	13.7%
所得税	-24	-32	-96	-141	-191	-258
所得税率	16.1%	15.0%	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
净利润	128	179	338	495	669	904
少数股东损益	3	4	75	142	191	259
归属于母公司的净利润	125	175	263	353	478	646
净利率	9.3%	9.4%	6.9%	6.6%	7.0%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	128	179	338	495	669	904
少数股东损益	0	0	0	142	191	259
非现金支出	39	56	87	117	130	141
非经营收益	-4	10	-2	-20	-22	-31
营运资金变动	-45	-113	-291	-445	-444	-523
经营活动现金净流	118	131	132	288	523	750
资本开支	124	151	311	210	56	56
投资	-15	-582	-1,544	-93	-55	-25
其他	10	8	2	52	65	78
投资活动现金净流	-129	-725	-1,853	-251	-46	-3
股权募资	43	46	1,081	0	0	0
债权募资	101	507	1,094	346	159	45
其他	-97	-38	-146	-50	-75	-66
筹资活动现金净流	46	515	2,028	296	84	-21
现金净流量	35	-78	307	333	561	726

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	230	539	731	1,101	1,568
应收款项	384	638	1,442	2,112	2,768	3,446
存货	89	202	464	697	944	1,251
其他流动资产	20	74	126	171	214	263
流动资产	801	1,145	2,572	3,710	5,026	6,529
%总资产	72.2%	49.9%	45.0%	52.4%	59.8%	66.0%
长期投资	15	435	860	953	1,008	1,033
固定资产	154	283	522	504	462	409
%总资产	13.9%	12.3%	9.1%	7.1%	5.5%	4.1%
无形资产	87	331	1,618	1,764	1,767	1,770
非流动资产	308	1,148	3,146	3,367	3,383	3,359
%总资产	27.8%	50.1%	55.0%	47.6%	40.2%	34.0%
资产总计	1,109	2,292	5,718	7,077	8,410	9,887
短期借款	131	571	670	1,016	1,175	1,220
应付款项	199	441	1,036	1,490	1,947	2,405
其他流动负债	70	129	173	251	298	369
流动负债	400	1,141	1,879	2,757	3,421	3,994
长期贷款	0	80	281	281	281	281
其他长期负债	7	12	1,012	1,012	1,012	1,012
负债	407	1,233	3,172	4,050	4,714	5,287
普通股股东权益	684	927	2,088	2,427	2,905	3,551
少数股东权益	18	132	458	600	791	1,050
负债股东权益合计	1,109	2,292	5,718	7,077	8,410	9,887

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.606	0.648	0.477	0.641	0.867	1.172
每股净资产 (元)	3.326	3.435	3.789	4.405	5.272	6.444
每股经营现金净流 (元)	0.574	0.486	0.240	0.266	0.603	0.893
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	14.56%	16.44%	18.18%
总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	4.99%	5.68%	6.53%
投入资本收益率	24.44%	15.82%	11.16%	14.05%	16.97%	20.41%
增长率						
营业总收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	40.52%	26.39%	24.56%
EBIT增长率	36.11%	31.30%	113.37%	49.56%	34.96%	34.53%
净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	34.50%	35.14%	35.18%
总资产增长率	37.55%	106.74%	149.44%	23.78%	18.83%	17.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.5	99.7	98.0	140.0	145.0	145.0
存货周转天数	34.4	43.1	46.4	70.0	75.0	80.0
应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	95.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	25.8	27.7	32.2	34.4	25.7	18.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	44.98%	31.14%	15.83%
EBIT利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	16.3	18.4	25.2
资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	57.23%	56.05%	53.47%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。