

业绩维持高速增长，化学发光推出在即

——迪瑞医疗（300396）事件点评

2017年10月23日

推荐/维持

迪瑞医疗

事件点评

事件：

公司发布2017年三季报，公司前三季度营业收入6.08亿元，同比增长18.63%；归母净利润为1.35亿元，同比增长50.43%；扣非净利润为1.17亿元，同比增长39.12%；EPS0.88元，同比增长50.44%。公司三季度单季度营业收入2.11亿元，同比增长19.52%；归母净利润4387万元，同比增长60.71%。扣非净利润3982万元，同比增长50.12%。

主要观点：

1. 业绩维持高速增长，费用端控制良好

公司三季报营业收入6.08亿元，同比增长18.63%，归母净利润为1.35亿元，同比增长50.43%；扣非净利润为1.17亿元，同比增长39.12%。单看三季度公司营业收入2.11亿元，同比增长19.52%；归母净利润4387万元，同比增长60.71%。扣非净利润3982万元，同比增长50.12%。**其他财务指标方面**，公司整体前三季度毛利率为64.63%，同比提高1.55个百分点，我们认为主要是高毛利的试剂端占比提高的原因；另外公司整体费用端控制良好，**销售费用率14.12%，同比降低1.23个百分点；管理费用率20.77%，同比降低2.56个百分点**，我们认为主要是同期化学发光相关产品投入较大的原因；财务费用增长115.84%（增加430万元，主要是利息收入和汇兑损失的原因）。

2. 公司三季度延续了上半年的高增长态势，试剂端生化试剂和尿沉渣试剂拉动作用明显

公司自14年开始加大试剂市场投入，通过更多的投放封闭式仪器以及收购宁波瑞源，业绩增长已经卓有成效，并且生化试剂产品线愈发饱满，呈现高速增长态势。公司封闭式仪器持续铺开，我们预计前三季度仪器投放在750台左右，继续保持16年的铺机量，并且随着仪器投放数量的增加，协同效应显现，试剂拉动作用明显，预计前三季度生化试剂增速在70%左右。公司在尿沉渣领域处于国内绝对领先地位，前三季度增速预计在50%左右。另外子公司宁波瑞源方面保持稳定增长，上半年净利润实现净利润0.53亿元，三季度保持平稳增长，预计增速在20%左右，全年大概率完成0.93亿元业绩承诺。

分析师：张金洋

Tel: 010-6654035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

研究助理：祁瑞

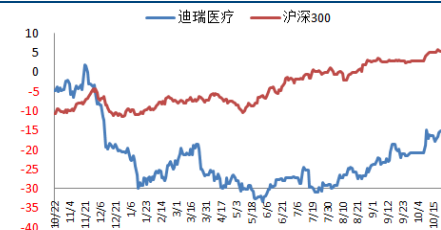
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	30.83-41.00
总市值(亿元)	61.74
流通市值(亿元)	54.37
总股本/流通A股(万股)	15335/13506
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.83

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

《迪瑞医疗（300396）中报点评：业绩增长超预期，化学发光产品推出在即》
2017-08-20

《迪瑞医疗（300396）年报点评：费用增加拖累业绩，化学发光有望成为新的增长点》
2017-03-30

3、化学发光产品推出在即，18年将带来新的增长点

化学发光国内市场目前在 150 亿左右，近年行业增速维持在 20%左右，由于仪器和试剂封闭化、研发难度大等因素，国内厂家占比在 15%左右，未来随着进口替代和技术发展，国内厂家潜力巨大。目前公司化学发光产品处在上市前准备工作当中，我们预计公司将于 17 年 Q4 推出，公司目前共获得 35 项试剂注册证，主要集中在传染病和激素领域，公司目前生化诊断试剂产品已经相对成熟基本满足市场需求，未来化学发光产品投入将为公司带来新的增长点，同时以仪器设备研发作为优势基础，随着发光检测项目的逐渐丰富，未来公司有望保持高速增长。

结论：

看好公司未来的发展，鉴于公司前三季度继续维持高速增长以及未来化学发光带来的业绩增量，预计公司 17-19 年营业收入分别为 9.15 亿元、11.62 亿元和 14.73 亿元，同比增长 21%、27%和 27%；归母净利润分别为 1.82 亿元、2.34 亿元和 3.03 亿元，同比增长 45%、29%和 30%，对应 PE 分别为 34 倍、26 倍和 20 倍。考虑到公司较强的仪器研发实力，化学发光相关产品未来市场前景，给予公司“增持”评级。

风险提示：

生化试剂低于预期；化学发光推广进度低于预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	726	743	911	1184	1531	营业收入	567	759	915	1162	1473
货币资金	310	230	278	352	447	营业成本	234	284	323	393	481
应收账款	152	151	182	231	293	营业税金及附加	7	11	13	17	21
其他应收款	38	35	43	54	69	营业费用	103	138	157	203	258
预付款项	25	13	-2	-19	-41	管理费用	119	170	196	254	326
存货	134	156	178	216	265	财务费用	-14	3	7	7	7
其他流动资产	66	157	232	349	497	资产减值损失	6.47	1.08	-5.00	-5.00	-5.00
非流动资产合计	1041	1115	1028	986	948	公允价值变动收益	0.05	-0.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.98	2.78	15.00	15.00	15.00
固定资产	212	318	267	235	213	营业利润	114	154	239	308	400
无形资产	333	301	271	244	219	营业外收入	29.70	28.82	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	31	4	4	4	4	营业外支出	6.76	1.63	2.00	2.00	2.00
资产总计	1767	1858	1938	2171	2479	利润总额	137	181	257	326	418
流动负债合计	238	324	322	409	535	所得税	17	24	33	43	54
短期借款	60	100	89	160	265	净利润	120	158	223	284	363
应付账款	51	52	59	71	87	少数股东损益	12	32	42	50	60
预收款项	26	33	33	35	36	归属母公司净利润	108	125	182	234	303
一年内到期的非	50	70	70	70	70	EBITDA	119	181	292	357	445
非流动负债合计	243	158	126	126	126	BPS (元)	0.71	0.82	1.19	1.52	1.98
长期借款	155	85	85	85	85	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	481	482	448	535	660	成长能力					
少数股东权益	289	284	325	375	435	营业收入增长	16.62%	33.73%	20.64%	26.94%	26.78%
实收资本 (或股	153	153	153	153	153	营业利润增长	20.43%	35.08%	55.21%	29.01%	29.66%
资本公积	410	410	410	410	410	归属于母公司净利	45.33%	28.58%	45.33%	28.58%	29.74%
未分配利润	393	477	477	476	475	获利能力					
归属母公司股东	997	1092	1166	1260	1383	毛利率 (%)	58.80%	62.61%	64.68%	66.17%	67.33%
负债和所有者权	1767	1858	1938	2171	2479	净利率 (%)	21.14%	20.76%	24.41%	24.42%	24.66%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		6.13%	6.73%	9.38%	10.77%	
经营活动现金流	152	214	145	130	157	ROE (%)	10.86%	11.46%	15.60%	18.55%	21.93%
净利润	120	158	223	284	363	偿债能力					
折旧摊销	19	24	47	41	38	资产负债率 (%)	27%	26%	23%	25%	27%
财务费用	-14	3	7	7	7	流动比率	3.05	2.29	2.83	2.89	2.86
应付帐款的变化	0	1	-31	-49	-62	速动比率	2.49	1.81	2.28	2.36	2.37
预收帐款的变化	0	7	1	1	1	营运能力					
投资活动现金流	-759	-47	61	20	20	总资产周转率	0.40	0.42	0.48	0.57	0.63
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	6	6
长期股权投资减	0	-67	34	0	0	应付账款周转率	15.50	14.65	16.54	17.91	18.61
投资收益	2	3	15	15	15	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	229	-84	-159	-75	-83	每股收益 (最新摊	0.71	0.82	1.19	1.52	1.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	-2.46	0.54	0.31	0.49	0.62
长期借款增加	0	-70	0	0	0	每股净资产 (最新摊	6.50	7.12	7.60	8.22	9.02
普通股增加	92	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-92	0	0	0	0	P/E	56.70	49.10	33.95	26.40	20.35
现金净增加额	-378	82	47	75	94	P/B	6.19	5.65	5.30	4.90	4.46
						EV/EBITDA	51.70	34.18	21.00	17.21	13.82

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第一名团队首席研究员，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药理学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

研究助理简介

研究助理：祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。