

迪安诊断(300244)/医疗服务

省级实验室布局完成, 模式技术双创新下经营趋势向好

评级: 买入(维持)

市场价格: 20.17

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

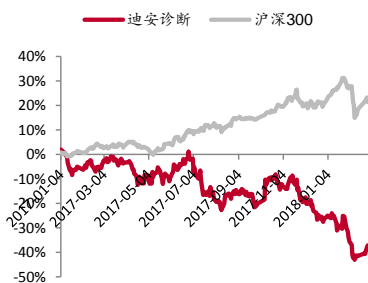
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	551.03
流通股本(百万股)	342.15
市价(元)	20.17
市值(百万元)	11114
流通市值(百万元)	6901

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 迪安诊断(300244.SZ): 实验室全国布局基本完成, 财务指标有望持续向好
- 2 迪安诊断(300244.SZ): 出售杭州意峰部分股权, 助力博圣生物 IPO 进程
- 3 迪安诊断(300244.SZ): 与 SCIEX 设立合资公司, 奠定国内质谱领域领先地位

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	4991.75	6495.48	8466.23
增长率 yoy%	39.18%	105.79%	30.54%	30.12%	30.34%
净利润	174.79	262.76	349.92	465.92	622.61
增长率 yoy%	40.30%	50.33%	33.17%	33.15%	33.63%
每股收益(元)	0.32	0.48	0.64	0.85	1.13
每股现金流量	0.49	0.24	0.51	0.62	0.72
净资产收益率	18.86%	12.59%	14.44%	16.12%	17.73%
P/E	63.58	42.30	31.76	23.85	17.85
PEG	1.58	0.84	0.96	0.72	0.53
P/B	5.87	5.32	4.59	3.85	3.16

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告 2017 年年度业绩快报, 实现营业收入 49.96 亿元, 同比增长 30.64%, 归母净利润 3.50 亿元, 同比增长 33.04%。**
- **实验室布局加速+新业务模式开拓+高端技术平台建设, 转型期整体投入加大。** 公司正处于模式转型升级的投入期, 加大了对总部实验室和各地新建实验室的加速布局和投入, 我们预计 2017 年新增实验室近 10 家, 全国省级中心布局已完成, 2018 年有望取得收获; 加大对合作共建、建立精准中心等创新业务模式开拓力度和前期投入, 我们预计合作医院数量在 200+家, 2017 年合作共建业务销售额较 2016 年实现了翻倍增长, 未来有望继续加速; 同时增加对质谱、NGS 等高端诊断技术平台和重点专科领域的建设投入。整体投入增加带来业绩增速放缓, 考虑到个别区域经销商出现业绩承诺未完成的情况, 公司出于审慎原则, 计提商誉减值 3800 万元左右, 扣除商誉减值影响和四季度处置子公司带来的 9000 万左右收益后, 2017 年全年利润增速大约在 13%左右。综合公司各项业务的推进情况, 我们预计未来三年公司整体业绩有望保持 30% 以上稳定增长。
- **我们维持公司的推荐逻辑: “模式+产品”双创新体系巩固公司竞争优势, 公司已成为检验科产业链中的领导企业。** 公司 4 种服务模式(渠道代理、外包、合作共建、精准中心)相互叠加、协同, 提供检验科整体解决方案, 在行业内各企业商业模式逐渐趋同的情况下, 公司已经走在行业前端; 产品方面, 基于质谱和 NGS 两大高端诊断技术平台, 不断开发适用于临床的特检项目, 提高实验室服务能力, 其中质谱领域已与丹纳赫子公司全球质谱龙头 SCIEX 设立合资公司, 共同开发临床质谱检测项目。
- **盈利预测与估值: 不考虑公司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 49.92、64.95、84.66 亿元, 同比增长 30.54%、30.12%、30.34%, 归母净利润 3.50、4.66、6.23 亿元, 同比增长 33.17%、33.15%、33.63%, 对应 EPS 为 0.64、0.85、1.13, 目前公司股价对应 2018 年 24 倍 PE, 考虑到公司实验室全国性布局基本完成, 未来盈利能力有望持续提高, 我们预计公司未来三年业绩将维持持续快速增长, 同时伴随着财务费用逐步减少、经营性现金流持续改善等积极变化, 我们认为公司 2018 年合理估值区间为 35-40 倍 PE, 合理价格区间为 29-34 元, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 实验室盈利时间不确定风险, 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 (不考虑定增及相关并购收益)

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,335	1,858	3,824	4,992	6,495	8,466	货币资金	309	230	539	1,510	-197	244
增长率	31.48%	39.2%	105.8%	30.5%	30.1%	30.3%	应收款项	384	638	1,442	1,962	2,647	3,449
营业成本	-848	-1,233	-2,620	-3,333	-4,352	-5,733	存货	89	202	464	639	894	1,257
%销售收入	63.5%	66.4%	68.5%	66.8%	67.0%	67.7%	其他流动资产	20	74	126	158	203	264
毛利	487	625	1,204	1,659	2,143	2,733	流动资产	801	1,145	2,572	4,269	3,547	5,213
%销售收入	36.5%	33.6%	31.5%	33.2%	33.0%	32.3%	%总资产	72.2%	49.9%	45.0%	55.5%	50.9%	60.6%
营业税金及附加	-2	-3	-11	-15	-19	-25	长期投资	15	435	860	953	1,008	1,033
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	154	283	522	556	500	435
营业费用	-134	-164	-327	-432	-552	-703	%总资产	13.9%	12.3%	9.1%	7.2%	7.2%	5.1%
%销售收入	10.1%	8.8%	8.5%	8.7%	8.5%	8.3%	无形资产	87	331	1,618	1,764	1,767	1,770
管理费用	-202	-263	-451	-594	-737	-923	非流动资产	308	1,148	3,146	3,419	3,421	3,384
%销售收入	15.2%	14.1%	11.8%	11.9%	11.4%	10.9%	%总资产	27.8%	50.1%	55.0%	44.5%	49.1%	39.4%
息税前利润 (EBIT)	148	194	415	618	835	1,083	资产总计	1,109	2,292	5,718	7,688	6,969	8,597
%销售收入	11.1%	10.5%	10.9%	12.4%	12.9%	12.8%	短期借款	131	571	670	1,270	370	470
财务费用	3	-23	-34	-99	-65	-41	应付款项	199	441	1,036	1,369	1,847	2,417
%销售收入	-0.2%	1.2%	0.9%	2.0%	1.0%	0.5%	其他流动负债	70	129	173	233	284	370
资产减值损失	-3	-3	-7	-49	-16	-19	流动负债	400	1,141	1,879	2,873	2,501	3,257
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	80	281	781	181	181
投资收益	3	26	42	52	65	78	其他长期负债	7	12	1,012	1,012	612	612
%税前利润	1.7%	12.1%	9.6%	8.3%	7.8%	7.0%	负债	407	1,233	3,172	4,666	3,294	4,050
营业利润	150	195	416	522	819	1,101	普通股股东权益	684	927	2,088	2,424	2,890	3,512
营业利润率	11.3%	10.5%	10.9%	10.5%	12.6%	13.0%	少数股东权益	18	132	458	598	785	1,034
营业外收支	2	16	19	108	20	20	负债股东权益合计	1,109	2,292	5,718	7,688	6,969	8,597
税前利润	152	210	434	630	839	1,121	比率分析						
利润率	11.4%	11.3%	11.4%	12.6%	12.9%	13.2%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-24	-32	-96	-140	-186	-249	每股指标						
所得税率	16.1%	15.0%	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%	每股收益(元)	0.606	0.648	0.477	0.635	0.846	1.130
净利润	128	179	338	490	653	872	每股净资产(元)	3.326	3.435	3.789	4.399	5.244	6.374
少数股东损益	3	4	75	140	187	249	每股经营现金流(元)	0.574	0.486	0.240	0.512	0.622	0.717
归属于母公司的净利润	125	175	263	350	466	623	每股股利(元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
净利率	9.3%	9.4%	6.9%	7.0%	7.2%	7.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	14.44%	16.12%	17.73%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	4.55%	6.69%	7.24%
净利润	128	179	338	490	653	872	投入资本收益率	24.44%	15.82%	11.16%	14.12%	17.05%	19.52%
少数股东损益	0	0	0	140	187	249	增长率						
非现金支出	39	56	87	203	143	156	营业总收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	30.54%	30.12%	30.34%
非经营收益	-4	10	-2	-53	6	-45	EBIT增长率	36.11%	31.30%	113.37%	48.96%	35.08%	29.70%
营运资金变动	-45	-113	-291	-357	-459	-588	净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	33.17%	33.15%	33.63%
经营活动现金净流	118	131	132	422	529	644	总资产增长率	37.55%	106.74%	149.44%	34.46%	-9.35%	23.37%
资本开支	124	151	311	263	55	55	资产管理能力						
投资	-15	-582	-1,544	-93	-55	-25	应收账款周转天数	88.5	99.7	98.0	140.0	145.0	145.0
其他	10	8	2	52	65	78	存货周转天数	34.4	43.1	46.4	70.0	75.0	80.0
投资活动现金净流	-129	-725	-1,853	-304	-45	-2	应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	95.0	100.0	100.0
股权投资	43	46	1,081	0	0	0	固定资产周转天数	25.8	27.7	32.2	38.9	29.4	19.5
债权募资	101	507	1,094	1,100	-1,900	100	偿债能力						
其他	-97	-38	-146	-107	-105	-53	净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	44.21%	31.11%	17.66%
筹资活动现金净流	46	515	2,028	993	-2,005	47	EBIT利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	6.2	12.8	26.1
现金净流量	35	-78	307	1,111	-1,521	690	资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	60.69%	47.27%	47.11%

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。