

2018年04月02日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

30.0

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买入

费用快速增长及计提减值损失影响扣非后净利，看好公司长期发展

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2018/4/2)	25.55		
深证成指(2018/4/2)	10852.95		
股价 12 个月高/低	33.9/17.81		
总发行股数(百万)	551.03		
A 股数(百万)	342.08		
A 市值(亿元)	87.40		
主要股东	陈海斌(38.09%)		
每股净值(元)	4.27		
股价/账面净值	5.99		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.2	6.2	-17.7

近期评等

日期	收盘价	评级
2017-10-17	29.03	买入

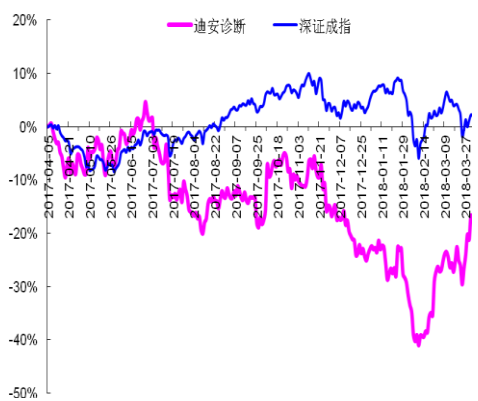
产品组合

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



结论与建议:

公司业绩: 公司 2017 年实现营收 50.0 亿元, YOY+30.9%, 录得净利润 3.5 亿元, YOY+33.1%, 公司扣非后净利润为 2.2 亿元, YOY-10.5%。公司业绩与业绩快报一致, 基本符合预期。分季度来看, 公司 Q4 单季度实现营收 13.3 亿元, YOY+8.2%, 录得净利润 1.0 亿元, YOY+33.6%, 扣非后净利润为亏损 0.24 亿元。公司拟每 10 股分红 0.25 元(含税)。公司同时预计 2018Q1 净利润同比增长 10%-30%。

➤ **费用快速增长及计提减值损失影响 Q4 扣非后净利:** 公司 Q4 录得 1.0 亿元净利, YOY+33.6%, 主要是由于公司 12 月出售杭州意峰 65% 股权等, Q4 共计入非经常性损益 1.2 亿元, 扣除后公司 Q4 实际亏损 0.24 亿元。Q4 扣非后亏损, 一方面是由于公司新建实验室投入运营及借款增加, 公司固定费用和财务费用增长较快, 使得期间费用率同比增加 6.5 个百分点至 28.8%; 另一方面是由于收购的新疆元鼎今年未完成业绩承诺, 计提商誉减值 0.34 亿。考虑到公司业务规模不断扩张, 我们预计短期内公司固定费用仍将快速增加; 财务费用方面, 公司 24 亿元的定增已获得证监会的受理并回复了反馈意见, 预计在获批后公司财务费用的压力将会得到缓解。

➤ **各业务营收端均保持较快增长:** 分业务来看, 公司医学诊断服务业务实现营收 19.1 亿元, YOY+34.2%, 诊断产品销售业务实现营收 30.0 亿元, YOY+27.2%, 新拓展的体检业务也实现了 0.73 亿元的营收, YOY+76.1%, 各业务均实现了较快的增长。公司综合毛利率为 33.4%, 同比提升 1.9 个百分点。目前公司已在全国建立连锁化的独立实验室 38 个, 并且合作共建实验室也取得了显著的成效, 合作客户数已超过 300 家, 我们预计随着各新建实验室的逐步成熟, 以及合作共建实验室模式的不断推广, 规模优势将得以显现, 公司医学诊断服务业务将继续保持较快增长。

➤ **盈利预测:** 由于定增方案还未获批, 我们暂不考虑收购和定增带来收益和摊薄。我们预计 2018/2019 年公司实现净利润 4.1 亿元/5.7 亿元, 分别同比增长 17.8% 和 38.7% (扣非后分别同比增长 71% 和 39%), EPS 分别为 0.75 元/1.04 元, 对应 PE 分别为 34 倍/25 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, 我们看好公司的长期发展, 目前估值相对合理, 长期增长空间巨大, 继续给予“买入”投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	175	263	350	412	571
	同比增减	40.30	50.33	33.05	17.76	38.67
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.65	0.48	0.64	0.75	1.04
	同比增减	6.56	-26.15	33.33	16.74	38.67
市盈率 (P/E)	X	39.31	53.23	39.92	34.20	24.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.03	0.03	0.09	0.12
股息率 (Yield)	%	0.39	0.10	0.10	0.35	0.49

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	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	1858	3824	5004	6500	8395
经营成本	1233	2620	3332	4311	5533
营业税金及附加	3	11	19	23	27
销售费用	164	327	464	585	730
管理费用	263	451	639	780	999
财务费用	23	34	112	124	151
资产减值损失	3	7	49	20	20
投资收益	26	42	197	30	30
营业利润	195	416	593	687	965
营业外收入	21	24	42	35	35
营业外支出	5	6	5	5	5
利润总额	210	434	629	717	995
所得税	32	96	165	172	239
少数股东损益	4	75	114	134	185
归母净利润	175	263	350	412	571

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	230	539	755	869	999
应收账款	619	1387	1675	2010	2412
存货	202	464	679	645	613
流动资产合计	1145	2572	3506	4207	5048
长期股权投资	323	700	836	1087	1412
固定资产	168	507	674	741	815
在建工程	114	14	2	3	3
非流动资产合计	1148	3146	3884	4467	5137
资产总计	2292	5718	7390	8673	10185
流动负债合计	1141	1879	2442	2931	3517
非流动负债合计	92	1293	2001	2081	2164
负债合计	1233	3172	4443	5011	5681
少数股东权益	132	458	595	1368	4515
股东权益合计	927	2088	2352	2294	-11
负债及股东权益合计	2292	5718	7390	8673	10185

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动所得现金净额	131	132	39	42	47
投资活动所用现金净额	-725	-1853	-1117	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	515	2028	1289	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-78	307	210	-3358	-3353

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证证券(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或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许会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 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。