

2018年04月22日

公司研究

评级：增持（维持）

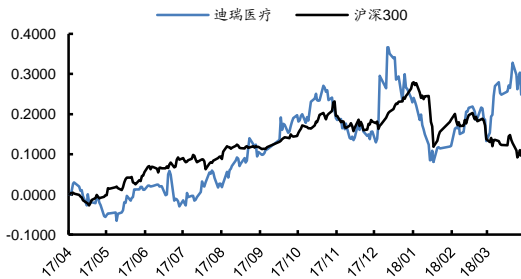
研究所

证券分析师：胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

证券分析师：王安艺 S0350518030001
wangay@ghzq.com.cn

封闭仪器+试剂推动业绩增长，布局多元化产品 ——迪瑞医疗（300396）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
迪瑞医疗	5.0	-1.2	22.2
沪深 300	-6.5	-13.3	8.5

市场数据 2018-04-20

当前价格（元）	42.21
52 周价格区间（元）	30.83 - 47.20
总市值（百万）	6472.90
流通市值（百万）	5700.70
总股本（万股）	15335.00
流通股（万股）	13502.44
日均成交额（百万）	32.80
近一月换手（%）	16.98

相关报告

- 《迪瑞医疗（300396）事件点评：业绩增速靓丽，封闭式策略推动高速增长》——2017-10-22
- 《迪瑞医疗（300396）事件点评：中期业绩预告超预期，化学发光值得期待》——2017-07-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司公告 2017 年报，公司营业收入 8.68 亿元，同比增 14.37%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 33.77%；扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比增长 30.25%。

2018Q1 营业收入 1.89 亿元，同比增长 22.46%；归母净利润 3453 万元，同比增长 25.94%；扣非后归母净利润 3221 万元，同比增长 25.98%。

投资要点：

■ **封闭仪器+试剂推动业绩增长，毛利率稳步提高。**从单季度来看，2017Q4 营业收入 2.60 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润 3239 万元，同比减少 8.48%，扣非后归母净利润 2693 万元，同比增长 1.94%。从板块来看，仪器实现收入 3.23 亿元，同比增长 5.71%，我们预计未来仪器毛利率将趋于稳定；试剂收入 5.42 亿元，同比增长 19.92%，其中母公司试剂收入 3.33 亿元，同比增长 29.35%，生化及尿有形上世纪实现高速增长，宁波瑞源实现收入 2.21 亿元，同比增长 9.42%，净利润 1.15 亿元，同比增长 24.62%，扣非后净利润 1.00 亿元，实现业绩承诺。从毛利率来看，2017 年公司整体毛利率 64.28%，同比增长 1.67pp，试剂相对仪器毛利高、增速快，带动整体毛利率连续三年稳步增长。从费用率来看，2017 期间费用减少 2.04pp，其中销售费用率 17.40%，同比减少 0.84pp，管理费用 20.39%，同比减少 2.02pp，财务费用 1.26%，同比增加 0.82pp。

■ **注重自主研发创新，布局多元化诊断产品。**2017 年公司研发费用率 11.83%，在同类公司中研发费用率较高。产品涵盖生化分析、尿液分析、尿有形成分分析、血细胞分析、妇科分泌物分析、化学发光免疫分析六大领域，已覆盖医院常规检验项目 80%左右的份额。其中，新推出的妇科分泌物分析产品可实现阴道分泌物干化学与有形成分的同时检测，有效替代“人工镜检+半自动干化学分析”的传统检测方式；新推出的化学发光免疫分析产品采用国际主流吖啶酯标记化学发光检测技术，在各项检测比对中，相关指标与国际领先的厂商临床样本测值达到了高度相关性。此外，公司并开发新一代的全自动生化免疫产品线、血细胞分析产品线、尿液分析产品线等，布局多元化自动诊断产品，提升公司核心竞争力。

■ **维持增持评级。**公司封闭式生化“仪器+试剂”销售推动业绩增长，

2018年妇科分泌物分析、化学发光等新产品进入市场推广阶段，并逐渐放量。预计2018-2020EPS分别为1.40元、1.82元和2.40元，维持增持评级。

- **风险提示：**生化试剂竞争加剧风险、新产品推广不达预期、新产品推广引起销售费用增长高于预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	868	1135	1504	1982
增长率(%)	14%	31%	32%	32%
净利润(百万元)	167	215	279	368
增长率(%)	34%	29%	30%	32%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.40	1.82	2.40
ROE(%)	11.84%	12.78%	13.71%	14.73%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：迪瑞医疗盈利预测表

证券代码:	300396.SZ				股价:	42.21	投资评级:	增持		日期:	2018-04-20
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	12%	13%	14%	15%	EPS		1.09	1.40	1.82	2.40	
毛利率	64%	64%	64%	67%	BVPS		8.06	9.47	11.29	13.69	
期间费率	41%	39%	39%	42%	估值						
销售净利率	19%	19%	19%	19%	P/E		58.00	30.05	23.17	17.57	
成长能力					P/B		5.24	4.46	3.74	3.08	
收入增长率	14%	31%	32%	32%	P/S		7.46	5.70	4.30	3.27	
利润增长率	34%	29%	30%	32%							
营运能力					利润表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.47	0.53	0.59	0.65	营业收入		868	1135	1504	1982	
应收账款周转率	4.62	3.76	4.53	4.27	营业成本		310	411	537	651	
存货周转率	1.67	1.74	1.74	1.72	营业税金及附加		13	16	21	28	
偿债能力					销售费用		151	199	263	396	
资产负债率	24%	21%	20%	18%	管理费用		177	230	316	416	
流动比	2.01	2.68	3.41	4.21	财务费用		11	(3)	(9)	(14)	
速动比	1.50	2.06	2.68	3.40	其他费用/(-收入)		9	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润		229	282	375	504	
现金及现金等价物	193	281	543	795	营业外净收支		13	30	30	30	
应收款项	188	302	332	464	利润总额		243	312	405	534	
存货净额	186	245	321	396	所得税费用		32	41	53	70	
其他流动资产	174	227	301	397	净利润		211	271	352	464	
流动资产合计	741	1055	1497	2051	少数股东损益		44	56	73	96	
固定资产	306	287	272	258	归属于母公司净利润		167	215	279	368	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	279	279	251	223	经营活动现金流		231	192	354	365	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		211	271	352	464	
资产总计	1851	2147	2545	3057	少数股东权益		44	56	73	96	
短期借款	36	36	36	36	折旧摊销		64	66	64	59	
应付款项	81	94	122	149	公允价值变动		(0)	0	0	0	
预收帐款	39	51	68	90	营运资金变动		(88)	(202)	(134)	(255)	
其他流动负债	213	213	213	213	投资活动现金流		25	18	16	14	
流动负债合计	369	394	439	487	资本支出		23	18	16	14	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0	0	
其他长期负债	68	68	68	68	其他		2	0	0	0	
长期负债合计	68	68	68	68	筹资活动现金流		(168)	0	0	0	
负债合计	437	461	507	555	债务融资		(149)	0	0	0	
股本	153	153	153	153	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	1414	1686	2038	2502	其它		(19)	0	0	0	
负债和股东权益总计	1851	2147	2545	3057	现金净增加额		88	210	370	379	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对 OTC 和原料药行业有长期跟踪经验。

王安艺，香港中文大学生物医学工程硕士，2年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械和中药 OTC 板块。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

【分析师承诺】

胡博新、王安艺，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。