

2018年07月13日

公司研究

评级：买入（上调）

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

业绩符合预期，预计新产品下半年贡献业绩

——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	-14.5	-23.3	-5.6
沪深300	-8.1	-10.1	-5.6

市场数据

2018-07-12

当前价格（元）	18.52
52周价格区间（元）	16.83 - 26.08
总市值（百万）	5112.08
流通市值（百万）	4576.34
总股本（万股）	27603.00
流通股（万股）	24710.24
日均成交额（百万）	36.88
近一月换手（%）	14.36

相关报告

《迪瑞医疗（300396）事件点评：封闭仪器+试剂推动业绩增长，布局多元化产品》——2018-04-23

《迪瑞医疗（300396）事件点评：业绩增速靓丽，封闭式策略推动高速成长》——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：

公司发布2018年半年度业绩预告，公司2018H1归母净利润9569万~1.14亿元，同比增长5%~25%。

投资要点：

- Q2稳步增长，业绩符合预期。**我们预计2018H1扣非后净利润9019万~1.08亿元，同比增长16%~40%。受2017Q2公司投资收益影响，公司归母净利润增速略低，2018Q2归母净利润6117万~7939万元，同比增长-4%~25%；扣非后归母净利润5798万~7621万元，同比增长11%~46%。公司新产品逐渐放量+传统产品稳定增长，公司有望全年业绩增速保持30%以上。
- 传统产品稳定增长，预计妇科分泌物分析产品下半年贡献业绩。**公司以仪器研发见长，从2015年起，公司执行“封闭仪器+试剂”销售策略，通过封闭的生化分析仪给予经销商部分折扣，带动高毛利的试剂销售。截止2018Q1，我们预计公司已销售封闭生化分析仪超过2700台，母公司生化试剂收入占比逐年增加，收入和利润增速高于行业增长。我们估计公司的生化、血球和尿液分析等传统产品贡献了2018H1的主要利润，新产品妇科免疫分析仪或处于装机阶段，预计有望下半年贡献业绩。
- 仪器研发奠定基础，全自动产品线日臻完善。**公司是国内为数不多的以仪器研发见长的体外诊断公司，2018年3月公司发布了妇科分泌物分析仪和化学发光分析仪两项重磅新品，是继生化、免疫、尿液、血细胞之后新增的两大领域，覆盖医院检验科50%以上的检测项目。随着新产品的上市，公司全自动产品线已逐渐完善，凭借较强的仪器研发实力，向打造全自动化流水线实验室迈进一步。
- 盈利预测与评级：**公司“封闭仪器+试剂”成效初显，高毛利试剂收入占比逐渐增加，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，公司有望进入快速成长阶段。上调盈利预测，预计2018-2020年EPS分别为0.80元、1.06元和1.43元，业绩复合增速超过30%，对应PE分别为22.58、17.05和12.62倍，属公司上市以来的较低水平，上调投资评级，**给予买入评级。**
- 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	1098	1440	1874
增长率(%)	14%	27%	31%	30%
净利润（百万元）	167	220	291	394
增长率(%)	34%	31%	32%	35%
摊薄每股收益（元）	1.09	0.80	1.06	1.43
ROE(%)	11.84%	13.01%	14.15%	15.41%

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:	18.52	投资评级:	买入	日期:	2018-07-12
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	0.80	1.06	1.43	
毛利率	64%	66%	67%	70%	BVPS	8.06	5.28	6.33	7.76	
期间费率	41%	39%	40%	41%	估值					
销售净利率	19%	20%	20%	21%	P/E	24.73	22.58	17.05	12.62	
成长能力					P/B	2.23	3.41	2.84	2.32	
收入增长率	14%	27%	31%	30%	P/S	3.18	4.53	3.45	2.65	
利润增长率	34%	31%	32%	35%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.47	0.51	0.57	0.61	营业收入	868	1098	1440	1874	
应收账款周转率	4.62	3.76	4.53	4.27	营业成本	310	377	469	565	
存货周转率	1.67	1.74	1.74	1.72	营业税金及附加	13	15	20	26	
偿债能力					销售费用	151	198	274	375	
资产负债率	24%	21%	19%	17%	管理费用	177	223	295	384	
流动比	2.01	2.74	3.56	4.49	财务费用	11	(4)	(10)	(16)	
速动比	1.50	2.15	2.90	3.75	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	289	392	541	
现金及现金等价物	193	315	613	921	营业外净收支	13	30	30	30	
应收款项	188	292	318	439	利润总额	243	319	422	571	
存货净额	186	225	281	344	所得税费用	32	42	55	74	
其他流动资产	174	220	288	375	净利润	211	277	367	496	
流动资产合计	741	1052	1499	2079	少数股东损益	44	57	76	103	
固定资产	306	287	272	258	归属于母公司净利润	167	220	291	394	
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	227	394	428	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	211	277	367	496	
资产总计	1851	2144	2547	3086	少数股东权益	44	57	76	103	
短期借款	36	36	36	36	折旧摊销	64	66	64	59	
应付款项	81	86	107	130	公允价值变动	(0)	0	0	0	
预收帐款	39	50	65	85	营运资金变动	(88)	(174)	(113)	(230)	
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	384	421	463	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	(134)	0	0	0	
负债合计	437	452	489	531	债务融资	(149)	0	0	0	
股本	153	276	276	276	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1414	1692	2059	2555	其它	15	0	0	0	
负债和股东权益总计	1851	2144	2547	3086	现金净增加额	122	245	410	442	

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。