

迪安诊断(300244)/医疗服务

业绩符合预期, 模式升级+检验项目高端化加速推进

评级: 买入(维持)

市场价格: 20.00

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

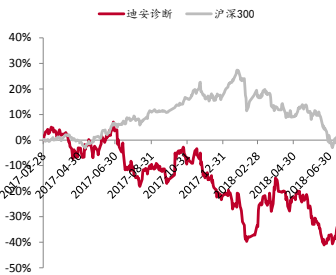
执业证书编号: S0740518010004

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)	342.08
市价(元)	20.00
市值(百万元)	11,020.59
流通市值(百万元)	6,841.51

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 迪安诊断(300244.SZ): 质谱领域再添国际重磅合作, 深入高端检测领域
- 迪安诊断(300244.SZ): 牵手国际领先肿瘤精准诊断企业, 加速向高端产品延伸
- 迪安诊断(300244.SZ): 模式升级期费用上升继续影响短期业绩水平, 看好公司中长期发展

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3823.98	5004.12	6503.22	8329.61	10703.92
增长率 yoy%	105.79%	30.86%	29.96%	28.08%	28.50%
净利润	262.76	349.59	439.53	586.56	787.65
增长率 yoy%	50.33%	33.05%	25.72%	33.45%	34.28%
每股收益(元)	0.48	0.63	0.80	1.06	1.43
每股现金流量	0.24	0.07	0.60	0.42	0.76
净资产收益率	12.59%	14.86%	15.82%	17.67%	19.45%
P/E	41.94	31.52	25.07	18.79	13.99
PEG	0.83	0.95	0.97	0.56	0.41
P/B	5.28	4.69	3.97	3.32	2.72

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告 2018 年中报业绩预告, 实现归母净利润 1.99-2.17 亿元, 同比增长 10-20%。**
- **业绩符合预期, 模式升级+新项目开发带来的高投入影响公司短期利润增长。**根据业绩预告计算, 公司二季度单季度实现归母净利润增速为 9-24%, 其中青岛经销商于 2018 年 6 月开始并表, 利润影响较小, 公司利润增速基本反映了公司的内生利润增长。我们一直强调公司正处于转型阶段, 一方面依托全国实验室网络布局积极探索合作共建、精准中心等新模式, 另一方面由传统检验项目为主逐渐向高端精准检验为主跨步, 转型期持续加大投入带来各项费用的大幅提高, 对短期利润带来消极影响, 随着新实验室逐渐盈利, 新检验项目陆续开展, 公司盈利能力有望逐步提高。
- **依托全国实验室网络布局优势, 积极推动合作共建、精准中心等新模式。**公司独立医学实验室总数已达到 38 家, 同时配合各地分级诊疗、医联体等政策落地, 积极推进合作共建、区域检验中心等新业务模式, 实现产品和服务两条主线的相互融合, 为各级医疗机构提供医学诊断整体化解决方案。
- **自主研发+与巨头合作, 加速推动高端检验项目落地。**公司加速技术驱动战略布局, 在自主研发 NGS 产品、NIPT、TCT 分流、远程病理等取得积极进展, 并与全球精准诊断领域技术领导者 SCIEX、罗氏、FMI 和 Agena 等深度合作, 在生物质谱、基因检测领域引入国际最前沿技术, 同时加大营销力建设, 结核一体化检测临床落地、产诊中心搭建、和血液病等项目在有条不紊的推进。
- **盈利预测与估值: 不考虑公司定增摊薄, 我们预计 2018-2020 年公司收入 65.03、83.30、107.04 亿元, 同比增长 29.96%、28.08%、28.50%, 归母净利润 4.40、5.87、7.88 亿元, 同比增长 25.77%、33.48%、34.26%, 对应 EPS 为 0.80、1.07、1.43, 目前公司股价对应 2018 年 25 倍 PE, 处于历史估值低位, 考虑到公司实验室全国性布局基本完成, 特检服务能力逐步提高, 同时财务指标有望持续改善, 未来盈利能力有望持续提高, 我们认为公司 2018 年合理估值区间为 40-45 倍 PE, 合理价格区间为 32-36 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

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3506	4673	6030	7650	营业收入	5004	6503	8330	10704
现金	755	1301	1666	2141	营业成本	3332	4328	5528	7103
应收账款	1675	2235	2894	3659	营业税金及附加	19	25	31	40
其他应收款	198	63	65	83	营业费用	464	566	716	899
预付账款	157	197	256	326	管理费用	639	780	983	1231
存货	679	825	1090	1377	财务费用	112	102	102	105
其他流动资产	41	52	60	64	资产减值损失	49	8	7	7
非流动资产	3884	3810	3710	3619	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	836	836	836	836	投资净收益	197	50	45	45
固定资产	674	554	435	316	营业利润	593	745	1007	1364
无形资产	19	23	28	33	营业外收入	42	42	42	42
其他非流动资产	2356	2397	2411	2434	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	7390	8483	9741	11269	利润总额	629	782	1043	1401
流动负债	2442	3380	4112	4765	所得税	165	205	274	368
短期借款	1039	1794	2274	2594	净利润	464	576	769	1033
应付账款	618	802	1025	1316	少数股东损益	114	137	183	245
其他流动负债	785	785	814	854	归属母公司净利润	350	440	587	788
非流动负债	2001	1593	1394	1296	EBITDA	859	1001	1270	1629
长期借款	726	326	126	26	EPS (元)	0.63	0.80	1.06	1.43
其他非流动负债	1274	1267	1267	1270					
负债合计	4443	4974	5506	6060	主要财务比率				
少数股东权益	595	732	914	1159	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	551	551	551	551	成长能力				
资本公积	759	759	759	759	营业收入	30.9%	30.0%	28.1%	28.5%
留存收益	1042	1468	2010	2739	营业利润	42.7%	25.7%	35.1%	35.5%
归属母公司股东权益	2352	2778	3320	4049	归属于母公司净利润	33.0%	25.7%	33.5%	34.3%
负债和股东权益	7390	8483	9741	11269	获利能力				
					毛利率(%)	33.4%	33.4%	33.6%	33.6%
					净利率(%)	7.0%	6.8%	7.0%	7.4%
					ROE(%)	14.9%	15.8%	17.7%	19.5%
					ROIC(%)	12.0%	13.3%	15.3%	17.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.1%	58.6%	56.5%	53.8%
					净负债比率(%)	43.67%	46.13%	46.76%	46.11%
					流动比率	1.44	1.38	1.47	1.61
					速动比率	1.16	1.14	1.20	1.32
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.82	0.91	1.02
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.26	6.10	6.05	6.07
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.80	1.06	1.43
					每股经营现金流(最新摊)	0.07	0.60	0.42	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	4.27	5.04	6.03	7.35
					估值比率				
					P/E	31.52	25.07	18.79	13.99
					P/B	4.69	3.97	3.32	2.72
					EVEBITDA	15	13	10	8

现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	39	328	232	417
净利润	464	576	769	1033
折旧摊销	155	155	161	160
财务费用	112	102	102	105
投资损失	-197	-50	-45	-45
营运资金变动	-552	-439	-778	-857
其他经营现金流	58	-16	22	22
投资活动现金流	-1117	5	-5	-2
资本支出	382	10	10	10
长期投资	-588	0	0	0
其他投资现金流	-1323	15	5	8
筹资活动现金流	1289	212	138	60
短期借款	376	754	480	320
长期借款	445	-400	-200	-100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-101	0	0	0
其他筹资现金流	570	-142	-142	-160
现金净增加额	210	545	365	475

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。