

# 迪安诊断 (300244) \ 医药生物

## ——各业务板块稳健发展，利息支出拖累业绩

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	19.50 元
目标价格:	元

### 事件:

公司发布半年报，上半年销售收入为29.55亿元，同比增长27.42%；实现归母净利润2.04亿元，同比增长12.70%，每股收益为0.37元。业绩略低于预期。

### 投资要点:

#### ➤ 各业务板块稳定发展，利息支出拖累业绩

**1) 诊断服务板块:** 公司去年完成了38家诊断试验室的全国布局，2018H1，全集团检测样本量近1800万个，测试数近6500万例。公司重点对组织及管理方面进行优化，凭借标准化、规模化与技术优势，努力缩短新建实验室的盈亏周期。上半年公司第三方检测服务业务实现营收10.89亿元，同比增长22.42%。**2) 诊断产品板块:** 上半年诊断产品销售业务实现营业收入18.21亿元，较上年同期增长30.00%，其中青岛经销商于6月份开始并表，对利润影响较小，预计下半年将为母公司贡献2500万-3000万元净利润。针对去年受政策影响较大的新疆子公司，迪安在业务、市场和管理等方面对其进行改进，上半年已恢复两位数的利润增长。在公司“服务+产品”一体化模式下，区域经销商与总部服务业务的协同效应开始显现，为未来渠道业务的长期发展奠定基础。**3) 合作共建业务:** 签约了十几家大型三甲医院，并开展了多家区域检验中心，随着公司产品及服务的导入，将成为驱动公司业绩发展的另一动力。**4) 其他细分业务:** 冷链物流、健康体检及融资租赁业务稳步发展，其中健康体检随着规模效应的显现，毛利率提升明显。

#### ➤ 持续加码研发及技术储备，高端检测项目加速落地

公司致力于打造NGS和生物质谱等高端检测平台，NGS平台方面主要以遗传学和肿瘤基因组学为中心，搭建领先的分子诊断平台，与全球领先的分子诊断巨头Foundation Medicine, Inc.和ROCHE进行合作，推动国际先进测序技术在国内的临床应用。生物质谱平台则与全丹纳赫旗下SCIEX中国子公司签订协议，目前设立的合资公司已完成注册、场地选址等工作，同时自主研发的25羟基维生素D、脂溶性维生素群等多个质谱诊断试剂盒已进入研发与注册准备阶段。此外，为进一步完善质谱技术领域的全产品线布局，公司与全球核酸质谱领导者Agena Bioscience公司达成战略合作，共同推动核酸质谱技术平台与多重DNA基因检测的诊断方案在中国市场的推广应用。公司高端检测项目正加速推进。

#### ➤ 盈利预测与评级

不考虑此次定增摊薄，预计2018-2020年公司归母净利润分别为4.37/5.79/7.5亿元，EPS为0.79/1.05/1.36元每股，对应最新收盘价市盈率

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	551/342
流通A股市值 (百万元)	6,653
每股净资产 (元)	4.52
资产负债率 (%)	61.39
一年内最高/最低 (元)	30.28/17.65

### 一年内股价相对走势



汪太森 分析师

执业证书编号: S0590517110002

电话: 0510-85182970

邮箱: wangts@glsc.com.cn

肖永胜研究助理

电话: 0510-82832787

邮箱: xiaoy@s@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《迪安诊断 (300244) \ 医药生物行业》  
《非公开发行顺利过会，促进长期健康发展》
- 《迪安诊断 (300244) \ 医药生物行业》  
《省级实验室布局完成，费用拖累业绩》

为 25/19/14 倍，当前公司处于历史估值低位。鉴于公司定增完成后资金压力的缓解，新建实验室在特检项目的导入下将缩短盈利周期，认为公司财务指标有望逐步改善，维持“推荐”评级。

► **风险提示**

1、竞争加剧导致毛利率下滑超预期；2、定增实施进度不达预期

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,823.98	5,004.12	6,682.67	8,751.34	11,267.87
增长率(%)	105.79%	30.86%	33.54%	30.96%	28.76%
EBITDA(百万元)	547.21	889.31	957.06	1,206.67	1,508.78
净利润(百万元)	262.76	349.59	437.18	579.27	751.44
增长率(%)	50.33%	33.04%	25.06%	32.50%	29.72%
EPS(元/股)	0.48	0.64	0.79	1.05	1.36
市盈率(P/E)	40.89	30.99	24.58	18.55	14.30
市净率(P/B)	5.15	4.57	3.91	3.28	2.71
EV/EBITDA	22.87	15.34	14.32	11.72	9.43

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	457.86	597.34	334.13	437.57	563.39	<b>营业收入</b>	<b>3,823.9</b>	<b>5,004.1</b>	<b>6,682.6</b>	<b>8,751.3</b>	<b>11,267.8</b>
应收账款+票据	1,442.11	1,885.11	2,558.1	3,260.5	4,231.40	营业成本	2,619.6	3,332.1	4,496.0	5,912.9	7,634.60
预付账款	115.79	156.67	210.96	272.53	351.73	营业税金及附加	11.25	18.89	25.23	33.04	42.54
存货	464.21	679.39	863.66	1,165.6	1,454.53	营业费用	326.83	464.18	574.71	743.86	952.14
其他	10.42	28.98	28.98	28.98	28.98	管理费用	451.31	638.58	788.56	1,023.9	1,307.07
<b>流动资产合计</b>	<b>2,490.38</b>	<b>3,347.49</b>	<b>3,995.9</b>	<b>5,165.3</b>	<b>6,630.03</b>	财务费用	33.84	111.61	71.68	67.44	64.36
长期股权投资	700.41	835.80	885.80	945.80	1,015.80	资产减值损失	7.14	49.33	55.00	60.00	65.00
固定资产	507.36	673.67	524.25	412.71	273.17	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	14.46	2.12	50.00	30.00	20.00	投资净收益	40.03	197.48	50.00	60.00	70.00
无形资产	12.12	18.73	21.83	30.71	39.30	其他	0.00	6.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,814.71	2,264.16	2,239.8	2,209.5	2,179.14	<b>营业利润</b>	<b>414.00</b>	<b>592.90</b>	<b>721.44</b>	<b>970.12</b>	<b>1,272.16</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,049.06</b>	<b>3,794.47</b>	<b>3,721.7</b>	<b>3,628.7</b>	<b>3,527.40</b>	营业外净收益	20.35	36.59	36.58	36.58	36.58
<b>资产总计</b>	<b>5,539.43</b>	<b>7,141.96</b>	<b>7,717.6</b>	<b>8,794.0</b>	<b>10,157.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>434.35</b>	<b>629.49</b>	<b>758.02</b>	<b>1,006.7</b>	<b>1,308.75</b>
短期借款	663.60	1,039.25	1,150.2	1,371.6	1,503.67	所得税	96.40	165.40	176.48	236.15	309.16
应付账款+票据	648.62	661.59	1,106.2	1,218.7	1,783.23	<b>净利润</b>	<b>337.95</b>	<b>464.09</b>	<b>581.55</b>	<b>770.56</b>	<b>999.59</b>
其他	393.91	513.30	530.17	536.78	558.73	少数股东损益	75.19	114.50	144.37	191.29	248.14
<b>流动负债合计</b>	<b>1,706.12</b>	<b>2,214.15</b>	<b>2,786.7</b>	<b>3,127.1</b>	<b>3,845.63</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>262.76</b>	<b>349.59</b>	<b>437.18</b>	<b>579.27</b>	<b>751.44</b>
长期带息负债	1,076.36	1,920.37	1,381.6	1,399.6	1,113.28						
长期应付款	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						
其他	<b>211.04</b>	<b>60.65</b>	<b>60.65</b>	<b>60.65</b>	<b>60.65</b>						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,287.40</b>	<b>1,981.02</b>	<b>1,442.3</b>	<b>1,460.2</b>	<b>1,173.93</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,993.52</b>	<b>4,195.16</b>	<b>4,229.0</b>	<b>4,587.4</b>	<b>5,019.56</b>						
少数股东权益	458.17	594.84	739.21	930.50	1,178.64						
股本	551.03	551.03	551.03	551.03	551.03						
资本公积	830.67	758.93	758.93	758.93	758.93						
留存收益	706.05	1,041.99	1,439.4	1,966.0	2,649.27						
<b>股东权益合计</b>	<b>2,545.91</b>	<b>2,946.80</b>	<b>3,488.6</b>	<b>4,206.5</b>	<b>5,137.87</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,539.43</b>	<b>7,141.96</b>	<b>7,717.6</b>	<b>8,794.0</b>	<b>10,157.4</b>						

  

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	296.43	266.62	503.58	682.59	901.62
折旧摊销	79.98	154.52	127.74	133.02	136.31
财务费用	36.99	113.07	71.30	66.95	63.72
存货减少	-111.88	-201.86	-184.28	-302.00	-288.86
营运资金变动	-179.68	-350.26	-265.79	-644.90	-463.59
其它	<b>11.36</b>	<b>56.71</b>	<b>55.00</b>	<b>60.00</b>	<b>65.00</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>133.20</b>	<b>38.80</b>	<b>307.54</b>	<b>-4.35</b>	<b>414.20</b>
资本支出	317.46	382.04	60.00	40.00	30.00
长期投资	1,551.73	950.49	0.00	0.00	0.00
其他	<b>15.95</b>	<b>215.19</b>	<b>27.97</b>	<b>27.97</b>	<b>27.97</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,853.2</b>	<b>-1,117.3</b>	<b>-32.03</b>	<b>-12.03</b>	<b>-2.03</b>
债权融资	1,093.55	1,415.36	-427.70	239.39	-154.35
股权融资	1,080.86	83.82	0.00	0.00	0.00
其他	-146.10	-209.86	-111.02	-119.57	-131.99
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,028.31</b>	<b>1,289.32</b>	<b>-538.72</b>	<b>119.82</b>	<b>-286.34</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>307.93</b>	<b>210.48</b>	<b>-263.21</b>	<b>103.43</b>	<b>125.83</b>

  

<b>主要财务比率</b>					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	105.79	30.86%	33.54%	30.96%	28.76%
EBIT	103.70	57.26%	12.87%	29.46%	27.83%
EBITDA	93.91%	62.52%	7.62%	26.08%	25.04%
归属于母公司净	40.30%	33.05%	25.05%	32.50%	29.72%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.49%	33.41%	32.72%	32.43%	32.24%
净利率	8.84%	9.22%	8.70%	8.80%	8.87%
ROE	12.59%	14.74%	15.90%	17.68%	18.98%
ROIC	23.17%	13.40%	11.57%	13.88%	15.29%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	54.04%	58.74%	54.80%	52.17%	49.42%
流动比率	1.46	1.51	1.43	1.65	1.72
速动比率	1.18	1.19	1.11	1.27	1.34
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.72	2.97	2.73	2.95	2.82
存货周转率	5.64	4.90	5.21	5.07	5.25
总资产周转率	0.69	0.70	0.87	1.00	1.11
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.48	0.64	0.79	1.05	1.36
每股经营现金流	0.24	0.07	0.56	-0.01	0.75
每股净资产	3.79	4.27	4.99	5.95	7.19
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.89	30.99	24.58	18.55	14.30
市净率	5.15	4.57	3.91	3.28	2.71
EV/EBITDA	22.87	15.34	14.32	11.72	9.43
EV/EBIT	26.79	18.57	16.53	13.17	10.37

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810