

研究所

证券分析师：

胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn

## 业绩平稳，妇科产品有望培育成新增长点

### ——迪瑞医疗（300396）三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
迪瑞医疗	-34.8	-34.0	-43.9
沪深300	-7.7	-9.9	-21.1

#### 市场数据

2018-10-26

当前价格（元）	12.57
52周价格区间（元）	11.76 - 26.08
总市值（百万）	3469.70
流通市值（百万）	3106.08
总股本（万股）	27603.00
流通股（万股）	24710.24
日均成交额（百万）	34.52
近一月换手（%）	21.19

#### 相关报告

《迪瑞医疗（300396）中报点评：期待下半年新产品放量》——2018-08-20

《迪瑞医疗（300396）事件点评：业绩符合预期，预计新产品下半年贡献业绩》——2018-07-13

《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

#### 事件：

公司发布2018年3季度，前3季度公司实现营业收入6.68亿元，同比增长9.83%；实现归属于上市公司股东的净利润1.58亿元，同比增长16.83%，扣非后净利增长25.35%；实现经营活动产生的现金流量净额1.6亿元，同比下降15.89%；EPS为0.57元。

#### 投资要点：

■ **Q3业绩增长稳定，环比Q2提速，符合预期。**由于2017年Q2公司转让参股公司武汉兰丁10%股权，公司前3季度净利增速只有16.38%，但扣非净利增速25.35%，符合我们的预期。单季度Q3扣非净利增速28.47%，环比Q2进一步提升。公司收入增速为8.14%，环比Q2也继续提升。净利增速大于收入增速，主要是器械板块增长较慢，而盈利较高试剂业绩增长更快，而且管理费用率同比大幅下降9.75个百分点。

■ **仪器研发奠定基础，期待妇科产品培育成新增长点增量。**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。新产品推广方面，公司在尿液检测已有较好的品牌基础，FUS-1000全自动尿液分析系统上市切合基层医疗结构的需求销售拓展迅速，前3季度公司尿液分析试剂增长保持20%+。GMD-S600全自动妇科分泌物分析系统兼具检测方便性和经济效益双重优势，前三季度装机预计到40台以上，推广期结束后2019年有望带动配套耗材收入逐步上升。CM-180全自动化学发光免疫分析仪，采用了国际主流吡啶酯标记化学发光检测技术，目前处于和进口品牌做临床对照阶段，已开始实现销售。试剂配套方面，已获批化学发光试剂约38项，未来将陆续增加至80项以上。

■ **启动回购计划，彰显对未来的信心。**公司发布回购计划书，拟使用1000~5000万的自有或自筹资金回购股份，回购股格不超过21元/股。受大盘影响，公司估值逐步下移，目前2018年动态PE不足20X，相对于我们的预测，公司3年PEG已小于1。公司启动回购，也彰

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%。

显示了对未来发展的信心。

- **盈利预测和投资评级:** 公司具有卓越研发能力保持竞争力, 长期业绩成长有新产品支撑。公司卓越的仪器研发能力, 促使公司能持续推出新产品, “仪器+试剂” 捆绑模式能保持生化试剂等业务持续增长。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, 有望成为长期的新增长点。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.72 元、0.87 元和 1.09 元, 对应 PE 分别为 17、14 和 12 倍, 考虑到公司新产品在不断丰富, 我们对公司维持买入评级。
- **风险提示:** 产品价格下降风险、研发进展不达预期、销售推广不达预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	868	1042	1244	1493
增长率 (%)	14%	20%	19%	20%
净利润 (百万元)	167	199	240	300
增长率 (%)	34%	19%	21%	25%
摊薄每股收益 (元)	1.09	0.72	0.87	1.09
ROE (%)	11.84%	11.97%	12.21%	12.78%

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:	12.57	投资评级:	买入	日期:	2018-10-26			
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值				2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	12%	12%	12%	13%	EPS	1.09	0.72	0.87	1.09				
毛利率	64%	66%	67%	69%	BVPS	8.06	5.20	6.07	7.16				
期间费率	41%	39%	40%	41%	<b>估值</b>								
销售净利率	19%	19%	19%	20%	P/E	17.27	17.40	14.43	11.57				
<b>成长能力</b>					P/B	1.56	2.42	2.07	1.76				
收入增长率	14%	20%	19%	20%	P/S	2.22	3.33	2.79	2.32				
利润增长率	34%	19%	21%	25%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.47	0.49	0.51	0.53	营业收入	868	1042	1244	1493				
应收账款周转率	4.62	3.76	4.53	4.27	营业成本	310	359	412	464				
存货周转率	1.67	1.74	1.74	1.72	营业税金及附加	13	15	17	21				
<b>偿债能力</b>					销售费用	151	188	236	299				
资产负债率	24%	21%	19%	17%	管理费用	177	212	255	306				
流动比	2.01	2.70	3.48	4.33	财务费用	11	(4)	(10)	(16)				
速动比	1.50	2.13	2.86	3.67	其他费用/(-收入)	9	0	0	0				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	229	274	333	420				
现金及现金等价物	193	319	617	900	营业外净收支	13	15	15	15				
应收款项	188	277	275	350	利润总额	243	289	348	435				
存货净额	186	214	247	282	所得税费用	32	38	45	57				
其他流动资产	174	209	249	299	净利润	211	251	303	378				
<b>流动资产合计</b>	<b>741</b>	<b>1019</b>	<b>1387</b>	<b>1830</b>	少数股东损益	44	52	63	78				
固定资产	306	287	272	258	归属于母公司净利润	167	199	240	300				
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	279	279	251	223	经营活动现金流	231	225	381	377				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	211	251	303	378				
<b>资产总计</b>	<b>1851</b>	<b>2111</b>	<b>2435</b>	<b>2837</b>	少数股东权益	44	52	63	78				
短期借款	36	36	36	36	折旧摊销	64	66	64	59				
应付款项	81	82	94	106	公允价值变动	(0)	0	0	0				
预收帐款	39	47	56	67	营运资金变动	(88)	(144)	(49)	(138)				
其他流动负债	213	213	213	213	投资活动现金流	25	18	16	14				
<b>流动负债合计</b>	<b>369</b>	<b>378</b>	<b>399</b>	<b>422</b>	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				
<b>长期负债合计</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	筹资活动现金流	(130)	0	0	0				
<b>负债合计</b>	<b>437</b>	<b>445</b>	<b>467</b>	<b>490</b>	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	1666	1969	2347	其它	19	0	0	0				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1851</b>	<b>2111</b>	<b>2435</b>	<b>2837</b>	现金净增加额	126	243	397	391				

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。

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。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，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。本报告清晰准确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。