

证券研究报告—动态报告/公司快评

医药保健

医疗器械与服务

迪安诊断 (300244)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2019年01月02日

增发完成迎来源头活水

证券分析师: 谢长雁

0755-82133263

xiecy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100003

联系人: 朱寒青

0755-81981837

zhuhanqing@guosen.com.cn

事项:

2018年12月26日,迪安诊断完成非公开发行A股6942.88万股,募集资金总额为10.75亿元,扣除各项发行费用后募集资金净额为10.62亿元。

国信医药观点:

1)增发顺利完成,降低资产负债率,缓解公司现金流。增发完成后公司资产负债率将从2018Q3的60.52%下降为约54%,速动比率等指标大幅好转。**2)募资项目将进一步完善公司在医疗诊断行业生产、诊断、运输的全产业链布局,从而巩固公司在第三方医疗诊断行业的领先地位。**参与方也有海外及医疗健康领域投资经验,未来有利于公司整合资源,加强精准医疗领域布局。**3)风险提示:**IVD耗材集采降价、外延整合不及预期。**4)投资建议:**产业集中度提升龙头价值凸显,ICL业态中长期趋势明确前景广阔,股价调整充分,短期低谷带来中长线“买入”机会。中国检验科流通和服务领域已到政策推动集中度提升的关键时点,DRGs付费将推动检验科从利润中心转变为医院成本中心,独立医学实验室(ICL)龙头企业必将受益;从海外分级诊疗普及经验来看,ICL业态具有长期竞争力,龙头公司持续走牛。考虑到增发对股本摊薄和财务费用的改善影响,预测2018-2020年净利润为4.19/5.18/6.48亿元(原4.05/4.91/6.20亿元),增速20%/24%/25%,EPS为0.68/0.84/1.04元(原0.74/0.89/1.13元),当前股价对应PE23/18/15X。公司股价经过深幅调整已具备相当安全边际,考虑产业中长期发展趋势和龙头公司发展空间,维持公司“买入”评级。

评论:

■ 定增顺利完成,资产负债率降低,现金流有所改善。

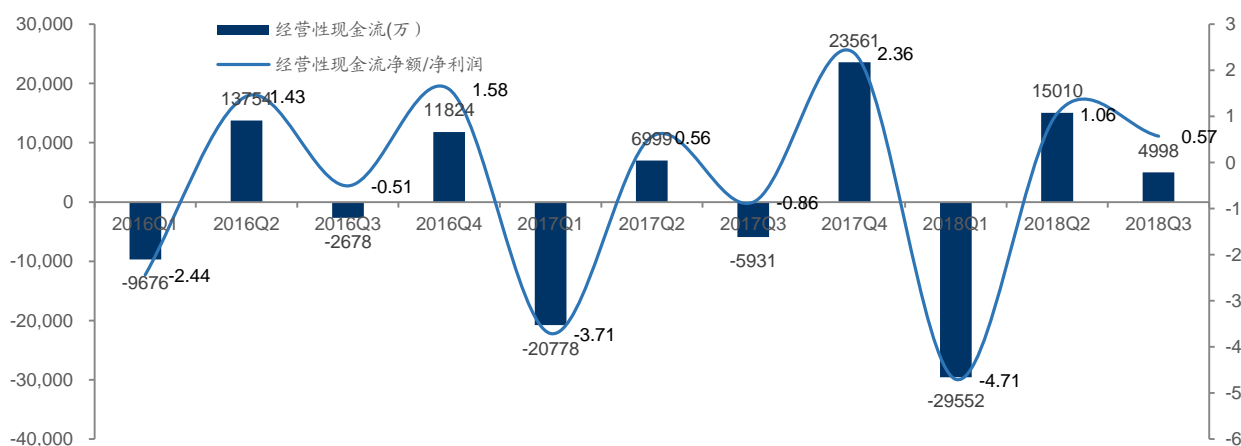
定增潜在降低财务费用,与股本摊薄影响对冲后对EPS影响大体持平。公司2018Q3现金5.35亿,应收账款和票据为28.69亿,短期借款为11.88亿,应付票据及账款为10.19亿,资产负债率60.52%,流动比率1.42。由于公司代理业务占比约60%,对于现金流影响较大,本年度公司加强客户管理、完善商品采购款结算方式、延长信用账期等,经营性现金流有所改善,Q2-Q3现金流明显较上年同期好转。本次募集资金净额为10.62亿元,本次发行后,公司净资产将大幅度增加,资产负债率相应下降,偿债能力改善,未来三年利息费用也将下降。按照4.58%的等效利率计算,全年可改善近0.46亿财务费用,相当于2018年预测归母净利润4.05亿的11.3%。由于股本增加,EPS受摊薄影响下降11.1%,两项抵消后对EPS的影响大体持平。

表 1: 迪安诊断定增前后对财务指标影响

| 指标 | 2018Q3 | 估计影响后 2018Q3 |
|--------------------------|---------------|-----------------|
| 总资产 (亿) | 91.92 | 102.54 |
| 总负债 (亿) | 55.63 | 55.63 |
| 净资产 (亿) | 36.29 | 46.91 |
| 资产负债率 (%) | 60.52% | 54.25% |
| 流动资产 (亿) | 47.78 | 58.10 |
| 流动负债 (亿) | 33.60 | 33.60 |
| 存货 (亿) | 10.96 | 10.96 |
| 速动比率 | 1.10 | 1.40 |
| 短期借款 (亿) | 11.88 | 11.88 |
| 一年内到期的非流动负债 (亿) | 1.82 | 1.82 |
| 长期借款 (亿) | 9.88 | 9.88 |
| 应付债券 (亿) | 11.96 | 11.96 |
| 有息负债 (亿) | 35.54 | 35.54 |
| 货币资金 (亿) | 3.58 | 14.20 |
| 2018Q1-3 财务费用 (亿) | 1.22 | 估计约 0.73 |
| 等效年化利率 (%) | 4.58% | |
| 总股本 (亿股) | 5.51 | 6.20 |

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 1: 迪安诊断分季度经营性现金流 (单位: 万)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

定增协同效应明显, 加强公司全产业链布局。定增项目主要为诊断业务平台能力提升、研发投入、冷链物流, 数据存储、诊断试剂项目等, 进一步完善公司在医疗诊断行业生产、诊断、运输的全产业链布局, 从而巩固公司在第三方医疗诊断行业的领先地位。公司此前已经在精准诊断领域强强联手, 打造质谱与基因检测平台, 分别与国际领先的代谢组学服务商 METABOLON 合作在中国建立亚洲首个通过完全认证并唯一授权的实验室; 推进与全球质谱龙头 SCIEX Diagnostics 合作, 自主研发临床质谱诊断试剂盒产品。2018 年 4 月又与 Foundation Medicine 及 Roche 合作, 引入国际领先的肿瘤全基因组测序分析技术与流程体系 (CGP), 推动伴随诊断的应用。7 月与美国 Agena Bioscience 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。系列合作都加强公司特检水平, 确定行业领先地位。

表 2: 迪安诊断本次增发资金募用途

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万) | 拟投入募集资金金额 (万) |
|----|---------------------------|------------|---------------|
| 1 | 诊断业务平台服务能力提升及研发项目 | 51,156.62 | 51,156.62 |
| 2 | 冷链物流中心仓储设备技术改造项目 | 19,932.22 | 19,932.22 |
| 3 | 医疗诊断数据存储分析应用平台技术开发及设备改造项目 | 23,178.80 | 20,856.80 |
| 4 | 诊断试剂产业化项目 | 15,530.21 | 15,530.21 |
| 合计 | | 109,797.85 | 107,475.85 |

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 募资参与方具有海外及医疗产业投资背景, 有利于整合行业资源, 助力迪安诊断发展

本次参与方主要有高盛公司 (2.15 亿)、华融资产管理 (4.80 亿)、北信瑞丰 (2.65 亿)、财通基金 (0.65 亿)、天汇苏民投 (0.5 亿)。其中高盛为 QFII 投资者, 也验证海外投资者对于 ICL 业态的看好, 目前医保局也推出了 DRGs 付费试点的政策, 将推动检验科从利润中心转变为成本中心, 检验外包趋势更显, 迪安诊断对标海外 Labcorp, 作为行业寡头将享受行业成长红利; 天汇苏民投有医疗健康领域 20 年投资经验, 聚焦精准医疗、高端医疗器械、新型制剂和创新药等重点领域, 曾投资先声药业等药企以及世和基因、迈基诺基因等基因检测公司, 未来更有利于发挥协同优势, 助力迪安诊断在精准诊断领域布局。

表 3: 迪安诊断本次增发发行对象情况

| 序号 | 认购对象名称 | 认购价格 (元/股) | 配售股数 (股) | 配售金额 (元) | 锁定期 (月) |
|----|------------------------|------------|------------|------------------|---------|
| 1 | 高盛公司有限责任公司 | 15.48 | 13,888,888 | 214,999,986.24 | 12 |
| 2 | 中国华融资产管理股份有限公司 | 15.48 | 31,007,751 | 479,999,985.48 | 12 |
| 3 | 江苏甬泉天汇苏民投健康产业基金 (有限合伙) | 15.48 | 3,227,295 | 49,958,526.60 | 12 |
| 4 | 财通基金管理有限公司 | 15.48 | 4,198,966 | 64,999,993.68 | 12 |
| 5 | 上海北信瑞丰资产管理有限公司 | 15.48 | 17,105,943 | 264,799,997.64 | 12 |
| 合计 | | -- | 69,428,843 | 1,074,758,489.64 | -- |

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

表 4: 江苏甬泉天汇苏民投健康产业基金 (有限合伙) 的股东相关信息

| 股东名称 | 备注 |
|-----------------------|--|
| 江苏天汇苏民投健康产业投资管理有限公司 | |
| 江苏省政府投资基金 (有限合伙) | 江苏财政厅控股 99.95%, 旗下包括高特佳医疗产业、博美医疗、中卫腾云医药健康、醴泽健康产业、仙瞳生物医疗等多个与医药创投相关的产业及创投基金。 |
| 江苏民管投资控股有限公司 | |
| 安徽金禾实业股份有限公司 | |
| 淮安市热电集团有限公司 | |
| 南京天优创业投资管理第一中心 (有限合伙) | |
| 南京高新创业投资有限公司 | 投资标的包括恩然瑞光健康产业、景永医疗健康、匀升医疗产业等多家与医药创投相关的产业及创投基金。 |
| 南京生物医药谷建设发展有限公司 | 投资标的包括包括南京银河生物、赛谷细胞、南京绿叶生命、集萃新型、圣鼎医药、药伦生物等 |
| 江苏红豆杉健康科技股份有限公司 | 新三板上市, 代码 430383 |

资料来源:天眼查、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 产业集中度提升龙头价值凸显, ICL 业态中长期趋势明确前景广阔, 股价调整充分, 短期低谷带来中长线“买入”机会

产业集中度提升龙头价值凸显, ICL 业态中长期趋势明确前景广阔, 股价调整充分, 短期低谷带来中长线“买入”机会。中国检验科流通和服务领域已到政策推动集中度提升的关键时点, DRGs 付费将推动检验科从利润中心转变为医院成本中心, ICL 龙头企业必将受益; 从海外分级诊疗普及经验来看, ICL 业态具有长期竞争力, 龙头公司持续走牛。考虑到增发, 预测 2018-2020 年净利润为 4.19/5.18/6.48 亿元 (原 4.05/4.91/6.20 亿元), 增速 20%/24%/25%, EPS 为 0.68/0.84/1.04 元 (原 0.74/0.89/1.13 元), 当前股价对应 PE22/18/15X。公司股价经过深幅调整已具备相当安全边际, 考虑产业中长期发展趋势和龙头公司发展空间, 维持公司“买入”评级。

风险提示: IVD 耗材集采降价、外延整合不及预期。

表 5: 可比公司估值表

| 公司简称 | 股价 2018-12-28 | 总市值 亿元 | EPS | | | | PE | | | | ROE (17A) | PEG (19E) | 投资 评级 |
|------|------------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|--------------|----------|
| | | | 17A | 18E | 19E | 20E | 17A | 18E | 19E | 20E | | | |
| 迪安诊断 | 15.17 | 84 | 0.63 | 0.68 | 0.84 | 1.04 | 23.9 | 22.3 | 18.2 | 14.5 | 7.4 | 0.8 | 买入 |
| 迈克生物 | 14.60 | 81 | 0.67 | 0.80 | 1.01 | 1.28 | 21.8 | 18.1 | 14.5 | 11.4 | 15.3 | 0.6 | 买入 |
| 金城医学 | 22.28 | 102 | 0.41 | 0.50 | 0.62 | 0.78 | 54.1 | 45.0 | 36.0 | 28.4 | 9.3 | 1.5 | 无评级 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测 注: 金城检验为 wind 一致预测

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 现金及现金等价物 | 755 | 837 | 601 | 622 | 营业收入 | 5004 | 6398 | 8193 | 10588 |
| 应收款项 | 1885 | 2410 | 3086 | 3989 | 营业成本 | 3332 | 4286 | 5513 | 7145 |
| 存货净额 | 679 | 880 | 1132 | 1467 | 营业税金及附加 | 19 | 24 | 31 | 40 |
| 其他流动资产 | 186 | 237 | 303 | 392 | 销售费用 | 464 | 594 | 774 | 1001 |
| 流动资产合计 | 3506 | 4364 | 5122 | 6469 | 管理费用 | 639 | 729 | 935 | 1208 |
| 固定资产 | 676 | 982 | 1306 | 1643 | 财务费用 | 112 | 95 | 98 | 126 |
| 无形资产及其他 | 19 | 18 | 17 | 16 | 投资收益 | 197 | 55 | 55 | 55 |
| 投资性房地产 | 2354 | 2354 | 2354 | 2354 | 资产减值及公允价值变动 | (49) | (12) | (12) | (12) |
| 长期股权投资 | 836 | 1114 | 1378 | 1604 | 其他收入 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 7390 | 8832 | 10177 | 12086 | 营业利润 | 593 | 714 | 886 | 1112 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1214 | 818 | 1212 | 1895 | 营业外净收支 | 37 | 24 | 26 | 29 |
| 应付款项 | 662 | 864 | 1111 | 1441 | 利润总额 | 629 | 738 | 912 | 1141 |
| 其他流动负债 | 567 | 727 | 936 | 1212 | 所得税费用 | 165 | 184 | 228 | 285 |
| 流动负债合计 | 2442 | 2409 | 3259 | 4548 | 少数股东损益 | 114 | 134 | 166 | 207 |
| 长期借款及应付债券 | 1920 | 1920 | 1920 | 1920 | 归属于母公司净利润 | 350 | 419 | 518 | 648 |
| 其他长期负债 | 80 | 80 | 80 | 80 | | | | | |
| 长期负债合计 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 4443 | 4409 | 5259 | 6549 | 净利润 | 350 | 419 | 518 | 648 |
| 少数股东权益 | 595 | 702 | 835 | 1001 | 资产减值准备 | 42 | 18 | 18 | 22 |
| 股东权益 | 2352 | 3720 | 4083 | 4536 | 折旧摊销 | 117 | 85 | 110 | 138 |
| 负债和股东权益总计 | 7390 | 8832 | 10177 | 12086 | 公允价值变动损失 | 49 | 12 | 12 | 12 |
| | | | | | 财务费用 | 112 | 95 | 98 | 176 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | (1235) | (396) | (521) | (698) |
| 每股收益 | 0.63 | 0.68 | 0.84 | 1.04 | 其它 | 35 | 86 | 108 | 137 |
| 每股红利 | 0.21 | 0.20 | 0.25 | 0.31 | 经营活动现金流 | (642) | 210 | 217 | 231 |
| 每股净资产 | 4.27 | 6.00 | 6.58 | 7.31 | 资本开支 | (262) | (420) | (462) | (508) |
| ROIC | 9% | 10% | 11% | 12% | 其它投资现金流 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 15% | 11% | 13% | 14% | 投资活动现金流 | (396) | (699) | (726) | (734) |
| 毛利率 | 33% | 33% | 33% | 33% | 权益性融资 | 84 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 11% | 12% | 11% | 11% | 负债净变化 | 445 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 13% | 13% | 13% | 13% | 支付股利、利息 | (115) | (122) | (147) | (186) |
| 收入增长 | 31% | 28% | 28% | 29% | 其它融资现金流 | 510 | 363 | 749 | 710 |
| 净利润增长率 | 33% | 20% | 24% | 25% | 融资活动现金流 | 1255 | 242 | 601 | 524 |
| 资产负债率 | 68% | 58% | 60% | 62% | 现金净变动 | 216 | (247) | 93 | 21 |
| 息率 | 1.4% | 1.5% | 1.9% | 2.3% | 货币资金的期初余额 | 539 | 755 | 508 | 601 |
| P/E | 23.9 | 22.3 | 18.2 | 14.5 | 货币资金的期末余额 | 755 | 508 | 601 | 622 |
| P/B | 3.6 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 企业自由现金流 | (974) | (158) | (168) | (172) |
| EV/EBITDA | 19.2 | 16.3 | 14.0 | 12.0 | 权益自由现金流 | (19) | 117 | 471 | 406 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《迪安诊断-300244-2018 年三季度点评：业绩逐季提速，内生增长较快》 ——2018-10-26
- 《迪安诊断-300244-重大事件快评：凤栖梧桐，待时而飞》 ——2018-09-25
- 《迪安诊断-300244-2018 年半年报点评：营收增长稳健，业绩静待释放》 ——2018-08-31
- 《迪安诊断-300244-重大事件快评：强强联手，聚焦精准诊断领域》 ——2018-07-09
- 《迪安诊断-300244-乘长风破万里浪》 ——2018-05-25

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。