迪安诊断(300244)/医疗服务　　扣非利润快速增长，未来经营趋势向好

评级：买入(维持)

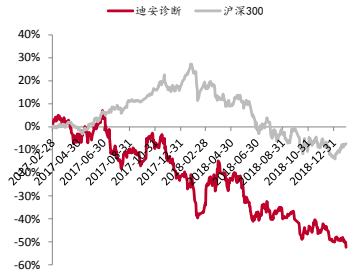
市场价格：14.43

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)	620.46
流通股本(百万股)	356.78
市价(元)	14.43
市值(百万元)	8,953.21
流通市值(百万元)	5,148.29

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 迪安诊断（300244.SZ）：定增顺利完成，各项财务指标有望持续向好

2 迪安诊断（300244.SZ）：业绩平稳增长，现金流逐步改善

3 迪安诊断（300244.SZ）：内生性经营业绩快速增长，合作共建等新模式加速推进

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	6722.77	8890.61	11013.96
增长率 yoy%	105.79%	30.86%	34.34%	32.25%	23.88%
净利润	262.76	349.59	376.38	503.00	668.00
增长率 yoy%	50.33%	33.05%	7.66%	33.64%	32.80%
每股收益（元）	0.42	0.56	0.61	0.81	1.08
每股现金流量	0.21	0.06	0.08	0.22	0.60
净资产收益率	12.59%	14.86%	9.97%	11.81%	13.62%
P/E	36.41	27.37	25.42	19.02	14.32
PEG	0.72	0.83	3.32	0.57	0.44
P/B	4.58	4.07	2.53	2.25	1.95

备注：

投资要点

- **事件：公司公告 2018 年度业绩预告，预计实现归母净利润 3.50-4.02 亿元，同比增长 0-15%，扣非净利润增速预计为 25-55%。**

- **扣非净利润回到快速增长区间，财务指标有望持续向好。**2018Q4 单季度公司预计实现归母净利润 0.58-1.10 亿元，同比增长-42-10%，扣非净利润 0.56-0.72 亿元（2017Q4 为-0.24 亿元），表观增速下降的原因一方面是 2017Q4 出售博圣股权带来高基数，另一方要公司从谨慎性角度出发预计计提商誉减值准备约 5000-8000 万元；剔除投资收益等非经常性损益影响后，2018 年扣非净利润增速 25-55%，中值为 40%，基本回到快速增长的区间范围，一方面原因是青岛智颖于 2018 年上半年并表，另一方面也受益于新实验室的逐渐减亏；考虑到公司 2018 年前三季度经营性现金流有明显改善，定增顺利完成，我们预计未来公司各项财务指标有望持续向好。

- **第三方检测经营趋势向好，合作共建、区域中心等加速推进。**公司将实验室运营管理作为重要工作重心，新开实验室中部分地区有望将盈利时间缩短至 2 年，减小对公司短期诊断服务业务利润的影响；与此同时，公司加速推进合作共建、区域中心等新模式，进一步扩大公司的市场占有率和影响力。

- **以病理、基因检测和质谱为中心，持续加码高端精准诊断技术平台。**公司已形成了病理技术产品转化平台，目前细胞病理产品已实现自给自足；质谱领域与全球质谱龙头 SCIEX 合资的迪赛思诊断 GMP 厂房已建成投产，同时与国际领先的代谢组学服务商 METABOLON 达成合作；NGS 平台携手 FMI 和罗氏推动国际领先伴随诊断产品的国内应用；与 Agena 的合作将质谱和基因检测有机结合，特检能力持续提高，并与服务模式互相协同，产业竞争力持续提高。

- **盈利预测与估值：**我们预计 2018-2020 年公司收入 67.23、88.91、110.14 亿元，同比增长 34.34%、32.25%、23.88%，归母净利润 3.76、5.03、6.68 亿元，同比增长 7.66%、33.64%、32.80%，对应 EPS 摊薄后为 0.61、0.81、1.08，目前公司股价对应 2019 年 19 倍 PE，考虑到公司是 ICL 龙头之一，实验室经营趋势向好，财务指标有望持续好转，我们认为公司 2019 年合理估值区间为 25-30 倍 PE，合理价格区间为 20-25 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**实验室盈利时间不确定风险，商誉减值风险，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 单位：百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3506	5804	6598	7671
现金	755	2223	1928	1973
应收账款	1675	2230	2862	3438
其他应收款	198	64	68	84
预付账款	157	206	270	333
存货	679	1029	1408	1778
其他流动资产	41	53	62	65
非流动资产	3884	3727	3627	3535
长期投资	836	795	795	795
固定资产	674	554	435	316
无形资产	19	23	28	33
其他非流动资产	2356	2354	2369	2391
资产总计	7390	9530	10225	11207
流动负债	2442	2748	2902	3131
短期借款	1039	1200	1000	900
应付账款	618	760	1079	1371
其他流动负债	785	788	824	860
非流动负债	2001	2293	2194	2096
长期借款	726	1026	926	826
其他非流动负债	1274	1267	1267	1270
负债合计	4443	5042	5096	5227
少数股东权益	595	712	869	1076
股本	551	620	620	620
资本公积	759	1751	1751	1751
留存收益	1042	1405	1889	2532
归属母公司股东权益	2352	3777	4261	4904
负债和股东权益	7390	9530	10225	11207

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	39	53	139	373
净利润	464	494	660	876
折旧摊销	155	155	161	160
财务费用	112	119	90	79
投资损失	-197	-45	-20	-20
营运资金变动	-552	-659	-772	-737
其他经营现金流	58	-10	21	16
投资活动现金流	-1117	52	-30	-27
资本支出	382	10	10	10
长期投资	-588	-52	0	0
其他投资现金流	-1323	10	-20	-17
筹资活动现金流	1289	1363	-404	-300
短期借款	376	161	-200	-100
长期借款	445	300	-100	-100
普通股增加	0	69	0	0
资本公积增加	-101	993	0	0
其他筹资现金流	570	-160	-104	-100
现金净增加额	210	1467	-295	45

利润表 单位：百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5004	6723	8891	11014
营业成本	3332	4473	5992	7408
营业税金及附加	19	25	34	42
营业费用	464	622	818	1008
管理费用	639	787	1040	1267
财务费用	112	119	90	79
资产减值损失	49	80	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	197	45	20	20
营业利润	593	662	888	1181
营业外收入	42	10	10	10
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	629	669	895	1188
所得税	165	176	235	312
净利润	464	494	660	876
少数股东损益	114	117	157	208
归属母公司净利润	350	376	503	668
EBITDA	859	936	1138	1419
EPS（元）	0.63	0.61	0.81	1.08

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	30.9%	34.3%	32.2%	23.9%
营业利润	42.7%	11.7%	34.0%	33.1%
归属于母公司净利润	33.0%	7.7%	33.6%	32.8%
获利能力				
毛利率(%)	33.4%	33.5%	32.6%	32.7%
净利率(%)	7.0%	5.6%	5.7%	6.1%
ROE(%)	14.9%	10.0%	11.8%	13.6%
ROIC(%)	12.0%	11.8%	13.0%	15.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	60.1%	52.9%	49.8%	46.6%
净负债比率(%)	43.67%	47.62%	41.23%	36.36%
流动比率	1.44	2.11	2.27	2.45
速动比率	1.16	1.74	1.79	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.79	0.90	1.03
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	5.26	6.49	6.52	6.05
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.81	1.08
每股经营现金流(最新摊	0.06	0.08	0.22	0.60
每股净资产(最新摊薄)	3.79	6.09	6.87	7.90
估值比率				
P/E	27.37	25.42	19.02	14.32
P/B	4.07	2.53	2.25	1.95
EV/EBITDA	12	11	9	7

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。