

2019年02月20日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

19

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买入

规模优势叠加技术驱动，看好公司长远发展

结论与建议：

国内 ICL 行业发展空间巨大：目前中国约有 1400 个第三方医学实验室 (ICL)，但整个行业仍处于发展初期，市占率也仅有约 7%，院内检测依然占有垄断地位。而市场较为成熟的美国、欧洲和日本的 ICL 市占率则分别约为 4 成、6 成和 7 成，参考海外 ICL 行业的发展来看，我们认为中国 ICL 的渗透率将会逐步提升，行业具备较大的发展空间。目前分级诊疗政策的推行以及医保控费压力不断加大将有利于这一趋势加速演化。

跑马圈地已完成，积极下沉深耕区域市场：参考海外龙头 Lapcorp、Quest 的发展历程，早期基本以跑马圈地为主。目前公司已在全国建立 39 省级中心实验室，跑马圈地阶段已基本完成，已为规模优势和标准化优势构建了基础，但由于 2015-2017 年是集中建设期，约有一半的实验室目前仍处于发展初期，参考平均 3 年的盈利时间来看，未来 3 年各中心实验室将会逐步贡献业绩。另外公司顺应分级诊疗以及医共体建设的政策走向，积极下沉深耕区域市场，推进区域中心及合作共建模式的建设，目前公司已在浙江和江苏分别建立 4 个和 1 个区域中心，合作共建客户也已超过 300 家。此外，公司还在探索开拓诊所等碎片化市场。

技术创新驱动发展，提升服务竞争力：目前海外龙头可检测项目超过 4000 种，中国大型 ICL 可检测项目在 2000 种左右，仍有较大差距，参考海外龙头中期集中于发展高值特检的历程，公司也是在积极升级技术平台，提升竞争优势，目前公司已建立起物质谱、基因测序两大高端技术平台，检测项目数已超过 2500 种。质谱方面公司已与全球质谱龙头 SCIEX 成立合资公司迪赛思，自主研发的 25 羟基维生素 D、脂溶性维生素群等多个符合中国市场的临床质谱诊断试剂盒产品已进入研发与注册准备阶段，并与代谢组学服务商 METABOLON 独家合作建立授权实验室，与全球核酸质谱领导者 Agena 达成战略合作，推进核算质谱平台与多重 DNA 基因检测诊断方案在中国的推广应用。基因检测方面已与 FMI、罗氏建立合作，推进全球先进测序技术 foundationOne CDX 在中国肿瘤诊断方面的应用，从 2018 年 9 月至今，已有 1000 多份检测报告生成。

资金压力缓解，未来财务指标将会趋好：由于公司近几年快速收购渠道商，叠加医院拉长回款周期，公司应收账款增长较快，现金流略显紧张。但公司 10.8 亿元定增目前已完成，随后又与民生银行展开金融战略合作，减持+转让的方式与天士力形成战略合作等将使得公司资金压力明显降低。另外公司完成市场布局后未来将更专注于有质量的发展，将会加强回款力度，预计现金流将会持续得到改善，各项财务指标将会趋好。

盈利预计：我们预计 2018、2019、2020 年公司实现净利润 3.76 亿元、4.89 亿元、6.46 亿元，分别同比增长 7.4%、30.2%、32.2%，摊薄后的 EPS 分别为 0.61 元、0.79 元、1.04 元，对应 PE 分别为 28 倍、21 倍、16 倍。目前估值相对合理，长期增长空间巨大，继续给予“买入”投资评级。

➤ **风险提示：**实验室盈利不及预期，诊断产品价格下降，商誉减值

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2019/2/19)	16.80		
深证成指(2019/2/19)	8440.87		
股价 12 个月高/低	26.32/14.11		
总发行股数(百万)	620.46		
A 股数(百万)	417.62		
A 市值(亿元)	70.16		
主要股东	陈海斌(32.78%)		
每股净值(元)	5.83		
股价/账面净值	2.88		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.1	-1.2	-10.8

近期评等

日期	收盘价	评级
2019-01-30	14.36	买入

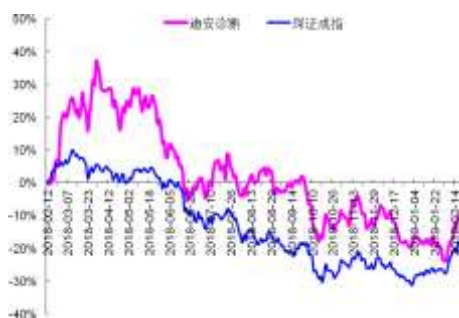
产品组合

医学诊断服务	37.1%
体外诊断产品	61.6%
冷链运输	0.2%
健康体检	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.1%
一般法人	4.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	263	350	376	489	646
同比增减	%	50.33	33.05	7.41	30.16	32.19
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.64	0.61	0.79	1.04
同比增减	%	-26.15	33.33	-5.43	30.16	32.19
市盈率(P/E)	X	35.00	26.25	27.76	21.33	16.13
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.03	0.07	0.09	0.12
股息率 (Yield)	%	0.15	0.15	0.43	0.56	0.74

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3824	5004	6620	8516	10923
经营成本	2620	3332	4399	5660	7207
营业税金及附加	11	19	24	30	38
销售费用	327	464	588	766	983
管理费用	451	639	728	1022	1311
财务费用	34	112	161	162	208
资产减值损失	7	49	99	20	22
投资收益	42	197	65	30	30
营业利润	416	593	653	887	1184
营业外收入	24	42	47	40	40
营业外支出	6	5	6	8	10
利润总额	434	629	694	919	1214
所得税	96	165	142	220	291
少数股东损益	75	114	176	209	277
归母净利润	263	350	376	489	646

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	539	755	869	999	1149
应收账款	1387	1675	2010	2412	2895
存货	464	679	645	613	582
流动资产合计	2572	3506	4207	5048	6058
长期股权投资	700	836	1087	1412	1836
固定资产	507	674	741	815	897
在建工程	14	2	3	3	4
非流动资产合计	3146	3884	4467	5137	5907
资产总计	5718	7390	8673	10185	11965
流动负债合计	1879	2442	2931	3517	4220
非流动负债合计	1293	2001	2081	2164	2250
负债合计	3172	4443	5011	5681	6471
少数股东权益	458	595	1368	4515	19414
股东权益合计	2088	2352	2294	-11	-13920
负债及股东权益合计	5718	7390	8673	10185	11965

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动所得现金净额	132	39	42	47	51
投资活动所用现金净额	-1853	-1117	-1400	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	2028	1289	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	307	210	-3358	-3353	-3349

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。