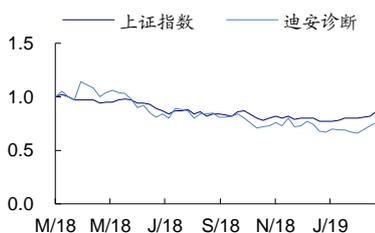


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
迪安诊断(300244)
买入
2018年业绩快报点评

(维持评级)

2019年02月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	620/383
总市值/流通(百万元)	10,784/6,648
上证综指/深圳成指	2,954/9,006
12个月最高/最低(元)	26.32/14.11

相关研究报告:

《迪安诊断-300244-重大事件快评:增发完成迎来源头活水》——2019-01-02
 《迪安诊断-300244-2018年三季报点评: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

证券分析师: 谢长雁

电话: 0755-82133263
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517100003

联系人: 朱寒青

电话: 0755-81981837
 E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

业绩拐点临近, 龙头高速增长

● 业绩高速增长, 拐点临近

2018年实现营业收入69.70亿元(+39.28%), 归母净利润3.87亿(+10.73%), 扣非归母净利润约3.2亿(+47%)。Q3营收19.31亿元(+42.33%), 归母净利润8791万(+27.75%)。Q1-Q4收入(15.81%、36.93%、42.33%、56.88%)逐季提升、利润增速(12.16%、12.94%、27.75%、4.70%), 利润受新疆元鼎和浙江韩诺商誉减值7000-8000万影响, 扣非后仍实现高速增长。

● 经营性现金流持续改善, 定增完成降低资产负债率

本年度公司通过加强客户管理、完善商品采购款结算方式、延长信用账期等方式改善经营性现金流。非公开发行股票于2018年12月26日完成, 募集资金净额为10.62亿元, 降低资产负债率, 改善偿债能力。募投项目可完善医疗诊断行业生产、诊断、运输的全产业链布局, 巩固公司在第三方医疗诊断行业的领先地位。募资方有海内外资本, 可整合资源, 助力发展。此外, 2月天士力集团也入股, 将在精准诊疗、产业投融资、数字化创新资源等领域达成长期战略合作。

● 打造质谱与基因检测平台, 布局精准诊断领域

公司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。重磅合作不断, 布局精准诊断领域, 提升特检服务能力。

● 风险提示: IVD 耗材集采降价、外延整合不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级

预测 2018-2020 年归母净利润为 3.87/4.95/6.37 亿元, 当前股价对应 PE28/22/17X。在医保局控费的大趋势下, ICL 业态具有长期竞争力, DRGs 付费将推动检验科从利润中心转变为医院成本中心, 龙头企业必将受益。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业, 对标海外 Labcorp, 产品代理、外包检测服务和合作共建三种业务模式共同发展, 引领业绩增长, 本年度通过加强账款管理, 现金流改善明显。目前估值极具安全边际, 业绩拐点临近, 继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

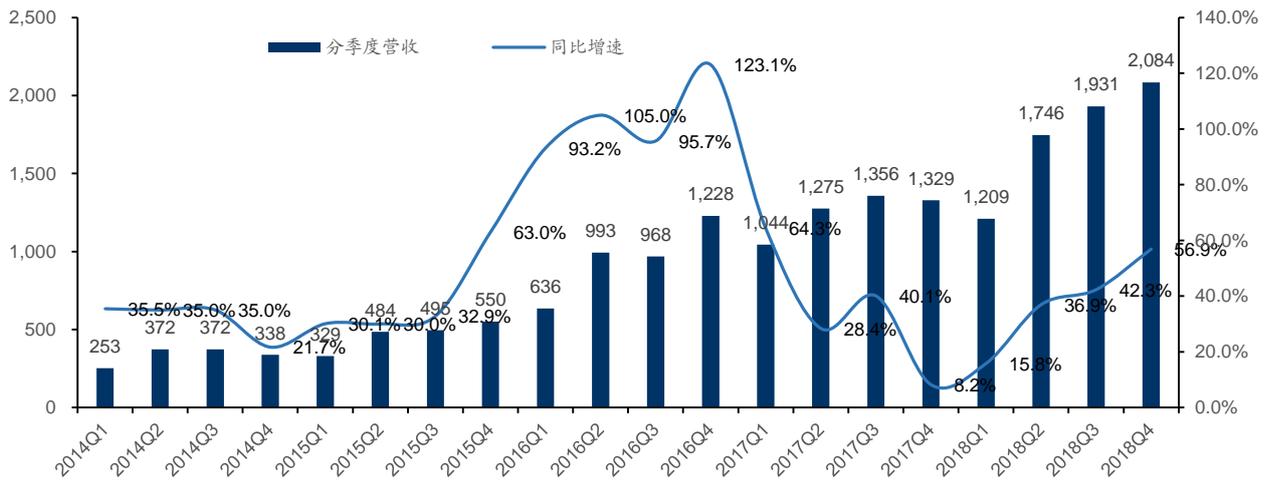
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,824	5,004	6,969	8,787	11,083
(+/-%)	105.8%	30.9%	39.3%	26.1%	26.1%
净利润(百万元)	263	350	387	495	637
(+/-%)	50.3%	33.0%	10.6%	28.0%	28.9%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.63	0.62	0.80	1.03
EBIT Margin	10.9%	11.0%	12.4%	11.8%	11.9%
净资产收益率(ROE)	12.6%	14.9%	10.5%	12.2%	14.2%
市盈率(PE)	36.4	27.4	27.9	21.8	16.9
EV/EBITDA	26.8	21.0	16.2	14.2	12.0
市净率(PB)	4.59	4.07	2.92	2.67	2.40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

营收逐季提速，扣非利润高速增长。2018 年实现营收 69.70 亿元 (+39.28%)，归母净利润 3.87 亿 (+10.73%)，扣非归母净利润约 3.2 亿 (+47%)。Q3 营收 19.31 亿元 (+42.33%)，归母净利润 8791 万 (+27.75%)。Q1-Q4 收入(15.81%、36.93%、42.33%、56.88%) 逐季提升、利润增速(12.16%、12.94%、27.75%、4.70%)，利润受新疆元鼎和浙江韩诺商誉减值 7000-8000 万影响，扣非后仍实现高速增长。

图 1：迪安诊断分季度营收 (单位：百万)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

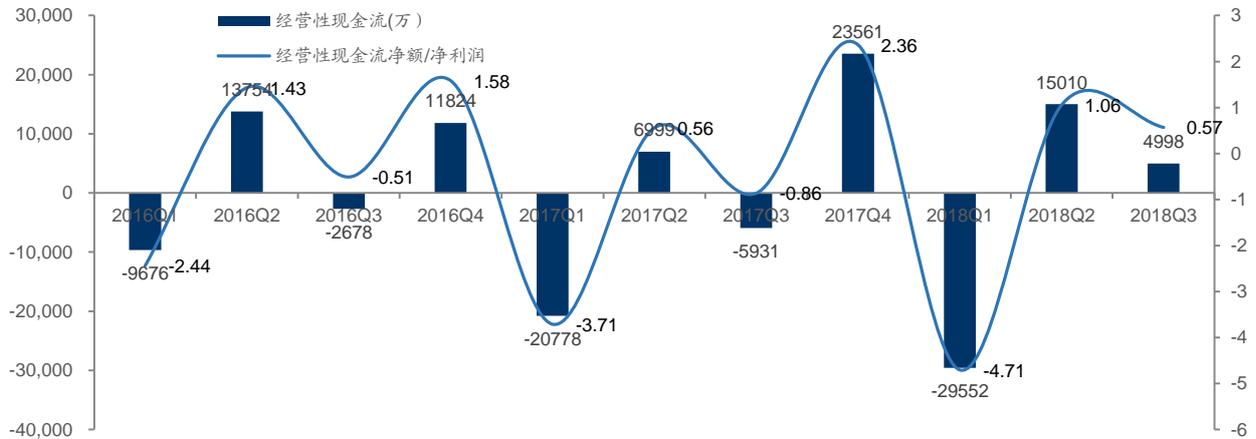
图 2：迪安诊断分季度利润 (单位：百万)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

经营性现金流好转。往年前三季度经营现金流较差，一般四季度好转，本年度 Q2-Q3 经营现金流均为正，较去年明显改善。主要是公司通过加强客户管理、完善商品采购款的结算方式、延长信用账期，采购商品、劳务支付的现金同比增长较慢所致。

图 3：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。2018 年 12 月 26 日，公司完成非公开发行 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。降低资产负债率，改善偿债能力改善，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。

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。

天士力战略入股，达成长期合作。2019 年 2 月 12 日公司控股股东陈海斌先生通过深交所大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件股份 2,192,300 股，占公司总股本的 0.35%，减持受让方为天士力控股集团有限公司。天士力集团是以大健康产业为主线，以全面国际化为引领，以大生物医药产业为核心，以健康保健产业和医疗康复、健康养生、健康管理服务业为两翼，形成产业与资本双轮驱动的高科技企业集团。公司与天士力集团将以此次股权交易为契机，建立长期战略合作伙伴关系，在精准诊疗、产业投融资、数字化创新资源等领域加强战略合作，共创发展机会，建设数字经济。

投资建议：维持“买入”评级。预测 2018-2020 年归母净利润为 3.87/4.95/6.37

亿元，当前股价对应 PE28/22/17X。在医保局控费的大趋势下，ICL 业态具有长期竞争力，DRGs 付费将推动检验科从利润中心转变为医院成本中心，龙头企业必将受益。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业，对标海外 Labcorp，产品代理、外包检测服务和合作共建三种业务模式共同发展，引领业绩增长，本年度通过加强账款管理，现金流改善明显。目前估值极具安全边际，业绩拐点临近，继续维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		2019-2-27	亿元	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	(17A)	(19E)		
300244	迪安诊断	17.38	108	0.56	0.62	0.80	1.03	30.8	27.9	21.8	16.9	7.4	1.0	买入	
603882	金城医学	25.07	115	0.41	0.50	0.62	0.78	60.9	50.6	40.6	32.0	9.3	1.7	无	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 金城医学为 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	698	601	622	营业收入	5004	6969	8787	11083
应收款项	1885	2625	3310	4175	营业成本	3332	4639	5855	7391
存货净额	679	954	1203	1519	营业税金及附加	19	26	33	42
其他流动资产	186	258	325	410	销售费用	464	647	830	1047
流动资产合计	3506	4535	5440	6726	管理费用	639	794	1029	1286
固定资产	676	915	1172	1442	财务费用	112	98	104	129
无形资产及其他	19	18	17	16	投资收益	197	0	0	0
投资性房地产	2354	2354	2354	2354	资产减值及公允价值变动	(49)	(84)	(84)	(84)
长期股权投资	836	1114	1378	1604	其他收入	6	0	0	0
资产总计	7390	8935	10360	12142	营业利润	593	680	852	1104
短期借款及交易性金融负债	1214	818	1313	1915	营业外净收支	37	0	18	18
应付款项	662	937	1181	1491	利润总额	629	680	871	1122
其他流动负债	567	789	1001	1261	所得税费用	165	170	218	281
流动负债合计	2442	2544	3495	4667	少数股东损益	114	124	158	204
长期借款及应付债券	1920	1920	1920	1920	归属于母公司净利润	350	387	495	637
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	4544	5496	6668	净利润	350	387	495	637
少数股东权益	595	694	821	984	资产减值准备	42	13	13	17
股东权益	2352	3697	4044	4490	折旧摊销	117	85	110	138
负债和股东权益总计	7390	8935	10360	12142	公允价值变动损失	49	84	84	84
					财务费用	112	98	104	129
					营运资本变动	(1235)	(577)	(532)	(678)
					其它	35	86	114	146
					经营活动现金流	(642)	78	282	345
					资本开支	(262)	(420)	(462)	(508)
					其它投资现金流	1	0	0	0
					投资活动现金流	(396)	(699)	(726)	(734)
					权益性融资	84	1075	0	0
					负债净变化	445	0	0	0
					支付股利、利息	(115)	(116)	(148)	(191)
					其它融资现金流	510	(395)	495	601
					融资活动现金流	1255	563	347	410
					现金净变动	216	(58)	(97)	21
					货币资金的期初余额	539	755	698	601
					货币资金的期末余额	755	698	601	622
					企业自由现金流	(974)	(265)	(105)	(61)
					权益自由现金流	(19)	(734)	312	444

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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±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±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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032