



## 18 年扣非净利润同比增长 50%，检验外包业务逐季提速

2019.3.31

唐爱金(分析师)	谭紫媚(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	tan.zimei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

### 事件:

2019 年 3 月 29 日, 公司发布 2018 年年度报告: 全年实现营收 69.67 亿元, 同比增长 39.22%; 归母净利润 3.89 亿元, 同比增长 11.16%; 扣非后归母净利润 3.30 亿元, 同比增长约 49.53%。同时公布第一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 6,909-7,851 万元, 同比增长 10%-25%。

### 点评:

● **营业收入同比增速逐季提升, 全年扣非后归母净利润同比增长 49.53%:** 公司各项业务增长稳健, 全年实现营收 69.67 亿元, 同比增长 39.22%, 其中第一、二、三、四季度营收同比增速分别为 15.81%、36.93%、42.33%、56.64%, 明显呈现逐季提升的趋势。虽然受到计提商誉减值准备 7488 万元的影响, 营业利润增速有所放缓, 但是扣非后归母净利润同比增长达 49.53%。

● **检验外包行业竞争趋缓, 杭州迪安营业利润同比增长 94%:**

1) **检验外包行业竞争趋缓, 实验室步入盈利提升通道:** 诊断服务全年实现营收 23.62 亿元, 同比增长 23.90%; 下半年行业竞争趋缓, 三、四季度实现营收 12.73 亿元, 同比增长 25.19%, 较上半年营收增速 22.42% 提升 2.77ppt。统筹公司检验外包业务的子公司杭州迪安实现营收 24.50 亿元, 同比增长 29.49%; 营业利润 1.78 亿元, 同比增长 93.59%, 主要是因为实验室盈利能力提升、部分代理业务贡献业绩、母公司取消采购加成的影响。

2) **依托全国实验室网络布局优势, 合作共建业务稳步推进:** 新增福建、湖北、吉林、新疆等区县市场 25 个, 连续签约 10 余家大型三甲医院, 开拓多个新的区域检验中心, 全国合作共建客户数量超过 400 家, 新增项目 60 多家, 业务覆盖达 30 多个省、市、自治区。随着合作共建项目质量及综合服务能力的进一步提升, 与原有传统业务模式互为补充, 有望成为驱动业绩成长的有力支撑。

● **定增落地降低资产负债率 4.21ppt, 经营性现金流净额增速达 869%:**

2018 年 12 月公司非公开发行股票 6,943 万股, 募集资金总净额 10.62 亿元, 有助于缓解前期业务加速扩张所带来的资金压力, 资产负债率降至 55.91%, 同比下降 4.21ppt。同时公司通过不断加强在应收账款等方面的管理力度, 加之部分子公司供应商应付账期延长及支付结算方式变更, 经营性现金流大幅改善: 经营活动产生的现金流量净额 3.73 亿元, 较去年同期增长 869.18%。

● **盈利预测与估值:**

根据公司现有业务情况, 我们测算公司 19-21 年 EPS 分别为 0.91、1.14、1.45 元, 对应 24、19、15 倍 PE。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 检验样本质量控制风险、分级诊疗政策推进低于预期风险、商誉减值风险。

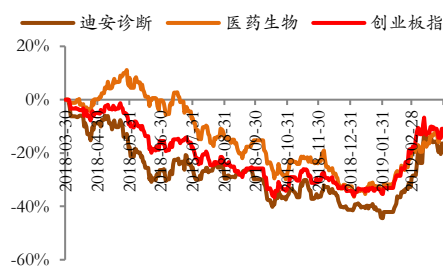
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6966.86	8539.28	10530.64	13088.53
同比(%)	39.22%	22.57%	23.32%	24.29%
归属母公司净利润	388.61	561.74	709.18	897.00
同比(%)	11.16%	44.55%	26.25%	26.48%
每股收益(元)	0.63	0.91	1.14	1.45
P/E	34.45	23.84	18.88	14.93
P/B	3.64	3.17	2.72	2.31
EV/EBITDA	4.62	11.14	9.45	7.45

## 强烈推荐 (维持)

现价:	21.58
目标价:	25
股价空间:	16%

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪安诊断	24.17	42.25	15.52
医药生物	13.62	31.21	5.70
创业板指	11.39	35.43	20.94

### 基本资料

总市值(亿元)	133.89
总股本(亿股)	6.20
流通股比例	67.31%
资产负债率	55.91%
大股东	陈海滨
大股东持股比例	32.78%

### 相关报告

广证恒生-第三方诊断专题-第三方诊断受益医保支付改革, 看好平台化 ICL-2016.12.18

广证恒生-迪安诊断(300244)-深度报告: “产品+服务”协同发展, 打造“诊断+”生态圈-2017.3.7

广证恒生-迪安诊断(300244)-点评报告-“检验外包+渠道代理+合作共建”协同发展, 全年扣非净利润同比增速 47%-2019.2.28



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	6185.56	5923.64	7126.10	8431.86	<b>营业收入</b>	6966.86	8539.28	10530.64	13088.53
现金	1713.28	2025.41	3036.51	4406.06	营业成本	4595.10	5674.35	7081.85	8877.95
应收账款	2867.40	2470.01	2602.47	2558.32	营业税金及附加	26.34	32.27	39.80	49.47
其它应收款	49.23	98.71	82.22	87.72	营业费用	648.65	799.03	995.21	1249.32
预付账款	255.67	222.67	233.67	230.00	管理费用	616.65	793.62	988.48	1240.87
存货	1192.75	1021.63	1078.67	1059.66	财务费用	171.05	185.52	162.31	132.27
其他	107.23	85.22	92.55	90.11	资产减值损失	107.25	69.71	69.71	69.71
<b>非流动资产</b>	4479.84	4363.06	4393.79	4337.96	公允价值变动收益	-0.48	-0.48	-0.48	-0.48
长期投资	908.46	884.24	892.31	889.62	投资净收益	72.17	10.00	10.00	10.00
固定资产	901.33	895.71	899.10	861.80	<b>营业利润</b>	721.40	994.30	1202.79	1478.47
无形资产	43.54	58.01	74.10	89.65	营业外收入	17.28	12.10	9.68	7.74
其他	2626.50	2525.10	2528.27	2496.89	营业外支出	4.61	4.60	4.58	4.57
<b>资产总计</b>	10665.40	10286.70	11519.89	12769.82	<b>利润总额</b>	734.07	1001.79	1207.89	1481.63
<b>流动负债</b>	4520.95	3411.88	3639.73	3797.07	所得税	145.61	220.22	256.88	318.63
短期借款	1242.22	1174.56	1197.11	1189.59	<b>净利润</b>	588.46	781.58	951.01	1163.00
应付账款	0.00	205.86	137.24	160.12	少数股东损益	199.85	219.84	241.82	266.00
其他	3278.74	2031.46	2305.37	2447.36	<b>归属母公司净利润</b>	388.61	561.74	709.18	897.00
<b>非流动负债</b>	1441.55	1828.63	1906.39	2085.97	EBITDA	1052.36	1416.98	1619.80	1920.92
长期借款	782.98	969.20	1112.26	1269.71	EPS (摊薄)	0.63	0.91	1.14	1.45
其他	658.58	859.43	794.13	816.27					
<b>负债合计</b>	5962.51	5240.51	5546.12	5883.04	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1026.96	1246.80	1488.62	1754.62	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	620.46	620.46	620.46	620.46	<b>成长能力</b>				
资本公积	1638.66	1638.66	1638.66	1638.66	营业收入增长率	39.22%	22.57%	23.32%	24.29%
留存收益	1416.82	1963.05	2656.72	3538.21	营业利润增长率	21.67%	37.83%	20.97%	22.92%
归属母公司股东权益	3675.94	4222.16	4915.84	5797.33	归属于母公司净利润增长率	11.16%	44.55%	26.25%	26.48%
<b>负债和股东权益</b>	10665.40	10709.47	11950.57	13434.99	<b>获利能力</b>				
					毛利率	34.04%	33.55%	32.75%	32.17%
					净利率	8.45%	9.15%	9.03%	8.89%
					ROE	10.16%	11.04%	11.95%	12.85%
					ROIC	9.24%	12.10%	12.67%	13.51%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	55.91%	50.94%	48.14%	46.07%
					净负债比率	53.86%	57.11%	58.98%	57.51%
					流动比率	136.82%	173.62%	195.79%	222.06%
					速动比率	110.44%	143.67%	166.15%	194.16%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	77.17%	81.51%	96.58%	107.77%
					应收账款周转率	306.73%	319.98%	415.21%	507.23%
					应付账款周转率	1488.07%	5512.72%	4128.08%	5971.20%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	62.63%	90.54%	114.30%	144.57%
					每股经营现金流(最新摊薄)	60.16%	161.94%	205.47%	294.42%
					每股净资产(最新摊薄)	592.46%	680.49%	792.29%	934.36%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.45	23.84	18.88	14.93
					P/B	3.64	3.17	2.72	2.31
					EV/EBITDA	4.62	11.14	9.45	7.45

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。