

业绩稳定增长，新产品拉动业绩高成长预期

——迪瑞医疗（300396）2018 年报点评

2019 年 04 月 22 日

推荐/首次

迪瑞医疗 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司 2018 年实现营业收入 9.33 亿元，同比增长 7.58%；实现归属上市公司股东的净利润 1.98 亿元，同比增长 18.12%，扣非后净利 1.85 亿元，同比增长 28.42%；实现经营活动产生的现金流净额 2.36 亿元，同比增长 2.32%；EPS 为 0.72 元。
- **业绩增长稳定，闭环销售结构持续优化。**报告期内，公司业绩稳定增长，符合预期。扣非后净利润 1.85 亿元，同比增长 28.42%，系当期非经常性损益对利润影响持续下降，符合预期。净利润增长快于营业收入增速，主要得益于公司采取“仪器+试剂”的闭环联动销售模式，持续带动高毛利的试剂耗材产品营业收入的增长。报告期内，公司整体实现试剂产品营业收入 6.00 亿元，同比增长 10.78%；其中，母公司试剂产品实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 14.77%，生化及尿有形试剂产品收入保持较好增长。
- **持续注重研发创新，重磅产品市场潜力逐渐释放。**2018 年，公司推出全自动妇科分泌物分析系统 GMD-S600 和全自动化学发光分析仪 CM-180 等新产品，至此公司已经形成涵盖“生化分析、尿液分析、尿有形成分分析、血细胞分析、妇科分泌物分析、化学发光免疫分析”等 6 大系列产品，可覆盖医院检验 80% 以上的项目，并不断推进全自动流水线检测实验室建设。其中全自动妇科分泌物分析系统 GMD-S600，2018 年公司已经逐渐向市场投放了约 50 台仪器，实现约 1000 万收入，预期 GMD-S600 替代“人工镜检+半自动干化学分析”的传统检测方式的速度逐渐加快，在 2019 年将有望向市场投放百台以上；全自动化学发光分析仪 CM-180 采用了国际领先的吡啶酯标记化学发光检测技术，在 2018 年试点投放约 10 台，未来随着检验项目数量的提升有望加速放量。同时，公司不断进行产品升级优化，在尿液检测领域推出全自动尿液分析系统 FUS-1000，在 2018 年公司尿液分析仪器与试剂保持 20%+ 增速。公司紧抓研发创新，报告期内研发投入 1.02 亿元，同比增加 21.99%。截至 2018 年末，公司共持有 219 项国内医疗器械注册证，51 项国际医疗器械注册证，正在申请的国内医疗器械注册产品有 54 项。
- **估值回归中低位，回购彰显好未来。**公司管理层看好未来发展前景启动回购，截至 2019 年 3 月 31 日，公司已经累计回购股份 190.74 万股，占公司总股本的 0.69%，累计支付的总金额为 2509.44 万元。根据预测，公司 2019 年估值仅为 20X，处于历史中低位。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 12.15 亿元、14.55 亿、17.02 亿元；归母净利润分别为 2.58 亿元、3.39 亿元和 4.31 亿元；EPS 分别为 0.94 元、1.23 元和 1.56 元，对应 PE 分别为 20.27X、15.45X 和 12.14X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新产品获批进度、推广销售不及预期；2、产品研发进度不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	867.69	933.42	1,215.30	1,455.10	1,702.23
增长率(%)	14.37%	7.58%	30.20%	19.73%	16.98%
净利润(百万元)	167.39	197.73	258.38	338.94	431.27
增长率(%)	33.77%	18.12%	30.67%	31.18%	27.24%
净资产收益率(%)	13.54%	14.32%	16.22%	18.21%	19.57%
每股收益(元)	1.09	0.72	0.94	1.23	1.56
PE	17.38	26.48	20.27	15.45	12.14

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间(元)	18.3-42.68
总市值(亿元)	50.51
流通市值(亿元)	45.22
总股本/流通 A 股(万股)	27603/24710
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.64

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《迪瑞医疗（300396）季报点评：业绩维持高速增长，化学发光推出在即》2017-10-23
- 2、《迪瑞医疗（300396）中报点评：业绩增长超预期，化学发光产品推出在即》2017-08-21
- 3、《迪瑞医疗（300396）年报点评：费用增加拖累业绩，化学发光有望成为新的增长点》2017-03-30
- 4、《迪瑞医疗（300396）：业绩增速下滑，反映了生化行业现状》2014-10-24

PB	2.35	3.79	3.29	2.81	2.38
----	------	------	------	------	------

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	741	882	1034	1419	1889	营业收入	868	933	1215	1455	1702
货币资金	193	382	408	696	1089	营业成本	310	326	468	500	548
应收账款	161	171	224	267	313	营业税金及附加	13	14	18	21	25
其他应收款	27	13	16	20	23	营业费用	151	145	194	233	272
预付款项	14	17	22	27	33	管理费用	177	96	158	218	255
存货	186	255	323	369	391	财务费用	11	-1	0	0	0
其他流动资产	160	40	40	40	40	资产减值损失	3.77	3.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1110	1107	1062	1017	972	公允价值变动收益	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	12.78	5.13	5.13	5.13	5.13
固定资产	306	296	277	259	240	营业利润	229	269	382	487	607
无形资产	279	277	249	222	194	营业外收入	14.01	7.48	4.00	2.13	1.14
其他非流动资产	9	7	7	7	7	营业外支出	0.72	0.64	0.64	0.64	0.64
资产总计	1851	1989	2096	2436	2861	利润总额	243	276	385	489	607
流动负债合计	369	364	245	274	315	所得税	32	36	85	108	134
短期借款	36	100	0	0	0	净利润	211	240	301	381	474
应付账款	64	59	90	93	103	少数股东损益	44	42	42	42	42
预收款项	39	56	78	104	134	归属母公司净利润	167	198	258	339	431
一年内到期的	50	0	0	0	0	EBITDA	549	575	428	534	653
非流动负债合计	68	62	35	35	35	EPS (元)	1.09	0.72	0.94	1.23	1.56
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	437	427	280	309	350	成长能力					
少数股东权益	178	181	223	266	308	营业收入增长	14.37%	7.58%	30.20%	19.73%	16.98%
实收资本(或股	153	276	276	276	276	营业利润增长	49.08%	17.12%	42.16%	27.52%	24.50%
资本公积	410	287	287	287	287	归属于母公司净利	33.77%	18.12%	30.67%	31.18%	27.24%
未分配利润	597	736	826	943	1093	获利能力					
归属母公司股	1236	1381	1593	1862	2204	毛利率(%)	64.28%	65.11%	61.51%	65.60%	67.82%
负债和所有者	1851	1989	2096	2436	2861	净利率(%)	24.33%	25.71%	24.74%	26.20%	27.82%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	9.04%	9.94%	12.33%	13.91%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.54%	14.32%	16.22%	18.21%	19.57%
经营活动现金	231	236	158	354	479	偿债能力					
净利润	211	240	301	381	474	资产负债率(%)	24%	21%	13%	13%	12%
折旧摊销	309	307	46	46	46	流动比率	2.01	2.42	4.22	5.18	6.00
财务费用	11	-1	0	0	0	速动比率	1.50	1.72	2.90	3.83	4.76
应收账款减少	0	0	-53	-43	-46	营运能力					
预收帐款增加	0	0	22	26	30	总资产周转率	0.47	0.49	0.60	0.64	0.64
投资活动现金	25	-64	8	4	4	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.94	15.12	16.30	15.92	17.33
长期股权投资	0	0	10	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	13	5	5	5	5	每股收益(最新摊	1.09	0.72	0.94	1.23	1.56
筹资活动现金	-243	-160	-140	-70	-89	每股净现金流(最	0.09	0.05	0.09	1.04	1.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.06	5.00	5.77	6.74	7.98
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	123	0	0	0	P/E	17.38	26.48	20.27	15.45	12.14
资本公积增加	0	-123	0	0	0	P/B	2.35	3.79	3.29	2.81	2.38
现金净增加额	13	13	26	288	393	EV/EBITDA	5.10	8.61	11.27	8.51	6.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。