

迪安诊断(300244)/医疗服务

业绩符合预期, 内生保持稳健增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 19.67

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

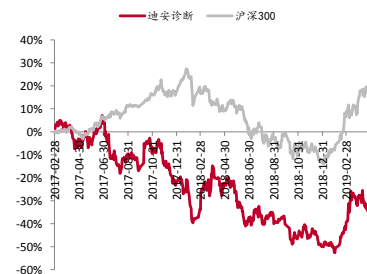
执业证书编号: S0740518010004

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)	417.62
市价(元)	19.67
市值(百万元)	12,204.41
流通市值(百万元)	8,214.52

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 迪安诊断(300244.SZ): 实验室利润增长超预期, 现金流大幅改善
- 迪安诊断(300244.SZ): 业绩略超预期, 检验服务改善带动扣非净利润快速增长
- 迪安诊断(300244.SZ): 扣非利润快速增长, 未来经营趋势向好

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5004.12	6966.86	9279.35	11546.95	14203.46
增长率 yoy%	30.86%	39.22%	33.19%	24.44%	23.01%
净利润	349.59	388.61	492.14	630.59	809.93
增长率 yoy%	33.05%	11.16%	26.64%	28.13%	28.44%
每股收益(元)	0.56	0.63	0.79	1.02	1.31
每股现金流量	0.06	0.60	0.70	1.01	1.65
净资产收益率	14.86%	10.57%	11.81%	13.21%	14.59%
P/E	34.91	31.41	24.80	19.35	15.07
PEG	1.06	2.81	0.93	0.69	0.53
P/B	5.19	3.32	2.93	2.56	2.20

备注:

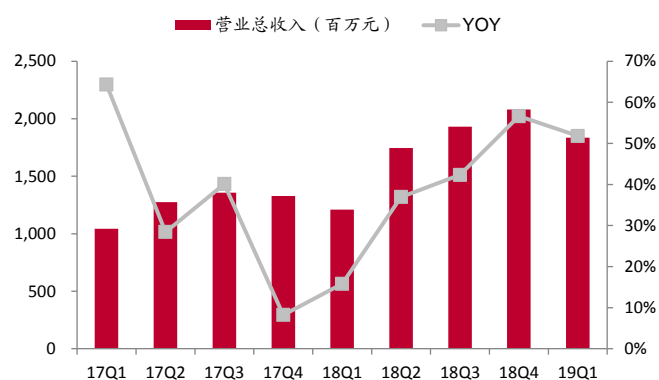
投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年一季度, 实现营业收入 18.36 亿元, 同比增长 51.80%, 归母净利润 7258 万元, 同比增长 15.56%, 扣非净利润 6894 万元, 同比增长 15.38%。**
- **业绩符合预期, 内生继续保持稳健增长。**2019Q1 收入端实现高速增长, 主要原因在于公司合并报表范围扩大(青岛智颖 2018 年 5 月并表), 剔除经销商并表收入后, 公司内生收入预计实现约 25% 的增长; 利润端增速慢于收入端的核心原因在于公司 Q1 财务费用继续大幅增加, 同比增加 2000+ 万元, 在 Q1 整体利润规模较小的情况下影响增速水平; 综合毛利率 31.02%, 同比下降 1.18pp, 主要还是因为多数 ICL 和合作共建项目尚未达到规模效应导致。我们预计未来随着定增资金到账, 公司债务结构有望优化, 未来各项财务指标有望持续向好, 全年预期保持不变。
- **第三方实验室陆续进入收获期, 合作共建加强终端客户粘性。**截止目前公司共计 39 家实验室, 其中 18 家已经盈利, 2018 年减亏/逐步盈利趋势已经很明显, 2019 年有望继续新增 2-3 家盈利实验室; 与此同时, 公司加速推进合作共建, 在现有客户基础上继续开发三甲医院等优质客户, 客户粘性进一步加强。
- **高端精准诊断技术平台国内领先, 伴随诊断、质谱等领域全面提高特检能力。**公司在质谱领域与全球质谱龙头 SCIEX 合资的迪赛思诊断 GMP 厂房已建成投产实现产品销售, 与核酸质谱龙头 Agena 共同设计完成核酸质谱仪的国产化; 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, 目前已正式开始收样检测, 公司布局的精准医学产业链已初见成效, 未来有望分享中国精准医疗市场的红利。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2019-2021 年公司收入 92.79、115.47、142.03 亿元, 同比增长 33.19%、24.44%、23.01%, 归母净利润 4.92、6.31、8.10 亿元, 同比增长 26.64%、28.13%、28.44%, 对应 EPS 为 0.79、1.02、1.31, 目前公司股价对应 2019 年 25 倍 PE, 考虑到公司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 35-40 倍 PE, 合理价格区间为 27-32 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 实验室盈利时间不确定风险, 非公开发行风险, 应收账款管理风险。

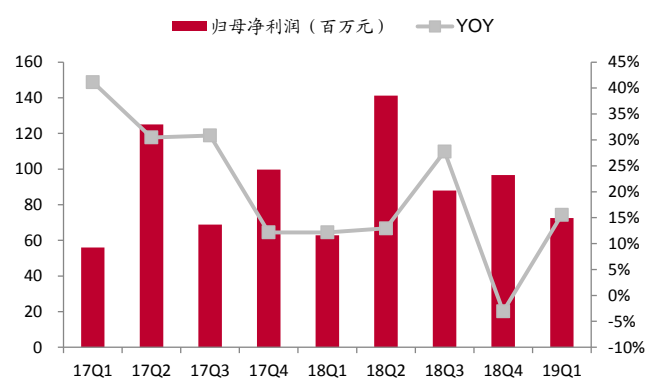
图表 1: 迪安诊断分季度财务数据

	2017-1Q	2017-2Q	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q
营业收入	1,044.19	1,274.89	1,356.46	1,328.59	1,209.30	1,745.75	1,930.68	2,081.12	1,835.66
营收同比增长	64.31%	28.42%	40.11%	8.23%	15.81%	36.93%	42.33%	56.64%	51.80%
营收环比增长	-14.94%	22.09%	6.40%	-2.05%	-8.98%	44.36%	10.59%	7.79%	-11.79%
营业成本	710.48	828.50	892.48	900.68	819.87	1,143.34	1,282.07	1,349.81	1,266.28
营业费用	94.00	84.56	127.92	157.71	109.08	125.12	188.55	225.90	160.43
管理费用	125.85	158.95	164.97	188.81	134.93	184.97	235.96	227.06	193.41
财务费用	21.63	24.08	30.22	35.67	34.43	41.84	45.27	49.50	56.71
营业利润	103.93	185.38	143.63	159.96	113.24	244.43	182.92	180.81	150.46
利润总额	105.06	190.79	145.20	188.43	116.51	245.15	182.70	189.70	154.24
所得税	24.81	36.36	39.88	64.34	28.26	49.15	31.33	36.87	34.70
归母净利润	56.00	125.08	68.82	99.70	62.81	141.26	87.91	96.63	72.58
扣非净利润	55.20	121.01	68.36	-24.13	59.75	134.18	75.47	60.24	68.94

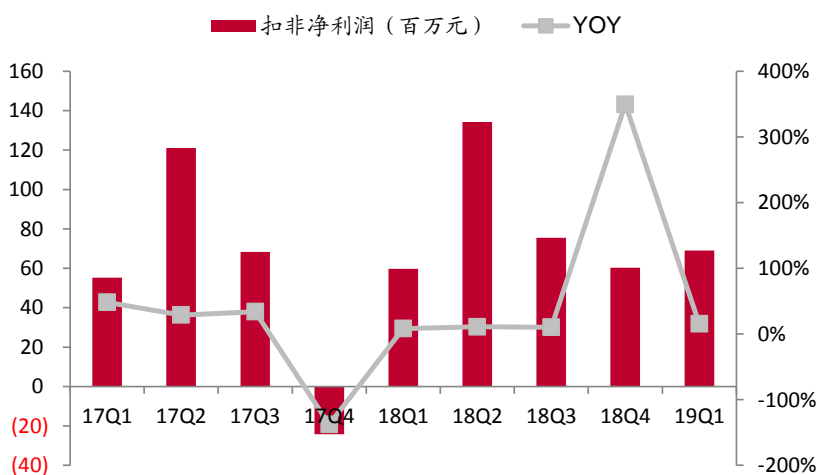
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 迪安诊断分季度收入变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 迪安诊断分季度归母净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 迪安诊断分季度扣非净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 迪安诊断财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	6186	7514	8678	10271	营业收入	6967	9279	11547	14203
现金	1713	1900	1900	2415	营业成本	4595	6158	7750	9600
应收账款	2867	3600	4252	4820	营业税金及附加	26	35	44	54
其他应收款	49	65	81	100	营业费用	649	882	1062	1278
预付账款	256	301	392	496	管理费用	617	1067	1328	1591
存货	1193	1539	1937	2304	财务费用	171	164	128	106
其他流动资产	107	107	115	136	资产减值损失	107	70	70	70
非流动资产	4480	4334	4181	4032	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	908	908	908	908	投资净收益	72	20	20	20
固定资产	901	750	599	446	营业利润	721	924	1186	1525
无形资产	44	63	82	102	营业外收入	17	10	10	10
其他非流动资产	2627	2612	2591	2576	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	10665	11847	12859	14303	利润总额	734	930	1191	1530
流动负债	4521	5062	5240	5590	所得税	146	184	236	303
短期借款	1242	1321	1006	800	净利润	588	745	955	1226
应付账款	1314	1761	2216	2746	少数股东损益	200	253	324	417
其他流动负债	1965	1980	2018	2044	归属母公司净利润	389	492	631	810
非流动负债	1442	1337	1240	1140	EBITDA	1124	1298	1529	1846
长期借款	783	683	583	483	EPS (元)	0.63	0.79	1.02	1.31
其他非流动负债	659	654	657	657					
负债合计	5963	6399	6480	6729	主要财务比率				
少数股东权益	1027	1280	1604	2021	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	620	620	620	620	成长能力				
资本公积	1639	1639	1639	1639	营业收入	39.2%	33.2%	24.4%	23.0%
留存收益	1417	1909	2515	3293	营业利润	21.7%	28.1%	28.3%	28.6%
归属母公司股东权益	3676	4168	4774	5552	归属于母公司净利润	11.2%	26.6%	28.1%	28.4%
负债和股东权益	10665	11847	12859	14303	获利能力				
					毛利率(%)	34.0%	33.6%	32.9%	32.4%
					净利率(%)	5.6%	5.3%	5.5%	5.7%
					ROE(%)	10.6%	11.8%	13.2%	14.6%
					ROIC(%)	12.4%	13.9%	15.5%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.9%	54.0%	50.4%	47.0%
					净负债比率(%)	53.86%	49.86%	42.82%	36.69%
					流动比率	1.37	1.48	1.66	1.84
					速动比率	1.10	1.18	1.29	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.82	0.93	1.05
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	4.65	4.00	3.90	3.87
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.79	1.02	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.70	1.01	1.65
					每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.72	7.69	8.95
					估值比率				
					P/E	31.41	24.80	19.35	15.07
					P/B	3.32	2.93	2.56	2.20
					EVEBITDA	12	11	9	8

现金流量表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	373	437	630	1022
净利润	588	745	955	1226
折旧摊销	231	210	216	215
财务费用	171	164	128	106
投资损失	-72	-20	-20	-20
营运资金变动	-614	-678	-678	-524
其他经营现金流	69	16	29	18
投资活动现金流	-495	-60	-64	-62
资本支出	457	10	10	10
长期投资	264	0	0	0
其他投资现金流	226	-50	-54	-52
筹资活动现金流	1023	-190	-565	-445
短期借款	203	79	-315	-206
长期借款	57	-100	-100	-100
普通股增加	69	0	0	0
资本公积增加	880	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-169	-150	-139
现金净增加额	902	187	0	515

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。