太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-07-11

公司研究报告

买入/维持

迪安诊断(300244)

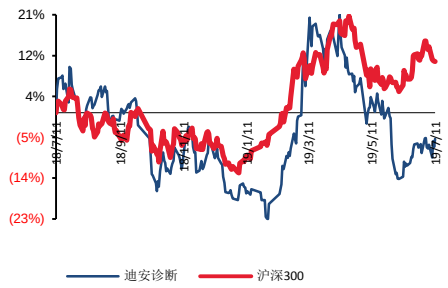
目标价：40

昨收盘：17.54

医疗保健 医疗保健设备与服务

业绩持续稳健，现金流继续改善

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	620/357
总市值/流通(百万元)	10,883/6,258
12 个月最高/最低(元)	22.56/14.35

相关研究报告：

迪安诊断（300244）《ICL 利润大幅增长，产品+服务协同效应显著》--2019/03/31

证券分析师：杜佐远

电话：010-88695263

E-MAIL：duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

证券分析师：蔡明子

电话：010-88695263

E-MAIL：caimz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050001

事件：

7 月 12 日，公司发布 2019 中报预告：上半年预计实现归母净利润 2.35-2.65 亿元，同比增长 15-30%。非经常损益预计 1300-2300 万元，因此扣非净利润预计为 2.12-2.52 亿，同比增长 9%-30%。中报预告符合市场预期。

点评：

1. 内生牵引力不断增强，现金流持续改善

分季度看，公司 Q1-Q2 归母净利润分别为 0.73、1.62-1.92 亿，同比增长 15.6%、15%-36%；扣非净利润分别为 0.69、1.43-1.83 亿，同比增长 15.4%、7%-36.6%。总体上业绩继续稳健增长，主要在于内生牵引力的增强，包括：

1）服务业务：已经完成全国省级布局，规模稳步增长，持续精耕细作，规模化、标准化、成本领先优势继续增强；2）产品代理业务：客户覆盖度和业务规模稳步提升，不断加强渠道业务转型升级，促进产品与服务的有效融合和协同发展；3）合作共建业务：严格把控项目质量，联合渠道资源优选项目，最大化发挥自身平台优势；4）全力打造基因测序和生物质谱技术平台，并持续深化肿瘤、病理、感染等特色学科的建设等。

此外，中报预告中提到，公司现金流明显改善，主要原因是加大应收款管控，强化回款。其实 18 年报及 19 一季报经营现金流就显著好转，随着定增 10.6 亿资金到位、省级 ICL 基本完成布局（资本开支预计减少）、银行授信额度充足（18 年共 45.5 亿，已使用 24.6 亿）等因素，现金流预计将持续改善。

2. 高端技术平台建设持续加码，加深护城河

公司重点打造质谱+NGS 两大高端技术平台，推进精准中心建设，18 年在上游产品转化方面共取得三类注册证 2 项，二类注册证 1 项，备案产品增加到 23 项，在宫颈癌预防方面已形成了较为完整的病理+分子双平台联合检测产品系列。**19 年 5 月**，子公司迪安生物科技收到 CFDA 颁发的实时荧光定量 PCR 仪 III 类注册证，丰富了公司分子诊断产品线，与公司已获证的检测试剂配套应用，有助于公司降本增效，提升了公司的核心竞争力和市场拓展能力。

盈利预测：公司不断加快渠道业务变革与转型升级，各业务板块增长稳定可持续，预计 19-21 年归母净利润分别为 4.90、6.22、7.91 亿元，对应 PE 分别为 22X、17X 和 14X，维持“买入”评级。

风险提示：合作共建项目推进低于预期，检验价格下降超预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6967	9057	11321	13925
(+/-%)	39.22%	30.00%	25.00%	23.00%
归母净利润(百万	389	490	622	791
(+/-%)	11.16%	26.00%	27.13%	27.05%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.79	1.00	1.27
市盈率(PE)	21	22	17	14

资料来源：Wind，太平洋证券注：17-20 年摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	755	1713	2155	2473	2948
应收和预付款项	1832	3123	3309	4167	5163
存货	679	1193	1220	1526	1876
其他流动资产	239	156	284	339	402
流动资产合计	**3506**	**6186**	**6968**	**8504**	**10389**
长期股权投资	836	908	1058	1108	1158
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	674	901	766	621	466
在建工程	2	11	12	13	14
无形资产开发支出	23	47	60	72	84
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3884	4480	4628	4596	4553
资产总计	**7390**	**10665**	**11596**	**13100**	**14942**
短期借款	1039	1242	1242	1242	1242
应付和预收款项	647	1105	1179	1474	1813
长期借款	726	783	783	783	783
其他负债	2030	2832	2949	3218	3528
负债合计	**4443**	**5963**	**6154**	**6717**	**7366**
股本	551	620	620	620	620
资本公积	759	1639	1639	1639	1639
留存收益	1042	1417	1906	2529	3319
归母公司股东权益	2352	3676	4165	4788	5579
少数股东权益	595	1027	1277	1594	1998
股东权益合计	**2947**	**4703**	**5442**	**6382**	**7576**
负债和股东权益	**7390**	**10665**	**11596**	**13100**	**14942**

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	39	373	782	446	594
投资性现金流	-1117	-495	-255	-76	-66
融资性现金流	1289	1023	-85	-53	-53
现金增加额	0	1	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**5004**	**6967**	**9057**	**11321**	**13925**
营业成本	3332	4595	6020	7524	9255
营业税金及附加	19	26	50	79	84
销售费用	464	649	951	1152	1393
管理费用	639	617	1087	1359	1657
财务费用	112	171	36	31	28
资产减值损失	49	107	0	0	0
投资收益	197	72	70	80	90
公允价值变动	0	-0.48	0	0	0
营业利润	**593**	**721**	**984**	**1255**	**1599**
其他非经营损益	37	13	15	15	15
利润总额	**629**	**734**	**999**	**1270**	**1614**
所得税	165	146	260	330	420
净利润	**464**	**588**	**739**	**940**	**1194**
少数股东损益	114	200	250	318	403
归母股东净利润	**350**	**389**	**490**	**622**	**791**

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33.41%	34.04%	33.54%	33.54%	33.54%
销售净利率	6.99%	7.96%	5.41%	5.50%	5.68%
销售收入增长率	30.86%	39.22%	30.00%	25.00%	23.00%
EBIT 增长率	58.29%	44.57%	-3.42%	25.77%	26.16%
净利润增长率	33.05%	58.72%	-11.78%	27.13%	27.05%
ROE	14.86%	15.09%	11.75%	13.00%	14.17%
ROA	4.73%	5.20%	4.22%	4.75%	5.29%
ROIC	13.69%	17.12%	14.20%	16.14%	18.31%
EPS(X)	0.64	0.71	0.79	1.00	1.27
PE(X)	36.91	21.37	22.23	17.49	13.76
PB(X)	5.53	2.56	2.61	2.27	1.95
PS(X)	2.60	1.35	1.20	0.96	0.78
EV/EBITDA(X)	17.19	8.68	10.06	7.99	6.22

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。