

# 迪瑞医疗（300396）：业绩稳定释放，产品结构优化奠定中长期增长基础

2019年08月26日

推荐/维持

迪瑞医疗 公司报告

## 报告摘要：

**事件：**1) 公司2019年半年报实现营业收入4.94亿元，同比增长12.48%；实现归属上市公司股东的净利润1.26亿元，同比增长24.01%，扣非后净利润1.21亿元，同比增长26.16%；实现经营活动产生的现金流净额1.27亿元，同比增长-3.51%；EPS为0.46元，业绩符合预期。

2) 公司全自动糖化血红蛋白分析仪获得医疗器械注册证

**体外诊断行业高景气度，封闭式生化分析模式提升客户黏性。**体外诊断行业为国内第二大医疗器械品种，预计2017年到2024年复合增速达到19.2%。其中生化分析为技术最成熟的细分领域，封闭式产品将成为主流应用类型。公司核心产品线生化分析，尿液分析收入增长态势良好，其中母公司通过优化产品结构，完善封闭式生化产品的销售模式，增加已购买仪器客户的黏性，稳定提升配套试剂销售量，实现营业收入3.86亿元，同比增加15.97%，净利润1.22亿元，同比增长53.60%。子公司宁波瑞源实现营业收入1.10亿元，与去年同期持平，净利润0.46亿元，同比有所下滑，主要是报告期内子公司不断进行研发投入，在研产品尚未形成有效收入造成的短期扰动。

**妇科分泌物分析与化学发光产品奠定中长期增长基础。**随着公司推广力度的加大，全自动妇科分泌物分析系统GMD-S600市场渗透率稳步攀升，更替传统“人工镜检+半自动干化学分析”检测产品的趋势愈加明显，2019年上半年销量约80台，全年产品投放数量将有望实现两百台的销售目标，产品一体化检测分为8项有形成分检测和9项干化学检测，其中干化学检测价格约50元/人，有形成分分析约为10元/人，未来将有待提高有形分析的价格以增加产品检测带来的收入。全自动化学发光分析仪CM-180已在2018年试点投放，报告期内公司已申报38种配套试剂，预计2019年底，试剂种类有望达到70-80项，单台仪器盈利能力有望大幅提升。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	867.69	933.42	1,115.63	1,299.23	1,510.20
增长率(%)	14.37%	7.58%	19.52%	16.46%	16.24%
净利润(百万元)	167.39	197.73	251.67	318.93	401.91
增长率(%)	33.77%	18.12%	27.28%	26.72%	26.02%
净资产收益率(%)	13.54%	14.32%	15.85%	17.33%	18.61%
每股收益(元)	1.09	0.72	0.91	1.16	1.46
PE	17.38	26.48	20.81	16.42	13.03
PB	2.35	3.79	3.30	2.85	2.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是国内领先的医疗检验仪器及配套试剂制造商，公司主营业务是医疗检验仪器及配套试剂的研发、生产与销售。公司产品用于日常体检及病情诊断，通过对人体尿液、血液等体液的检验，为预防、治疗疾病提供身体指标信息。公司产品主要包括尿液分析、尿有形成分、生化、血细胞、化学发光免疫分析、妇科分泌物分析系统等系列。

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

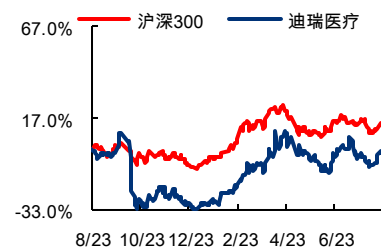
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间(元)	17.16-17.73
总市值(亿元)	47.37
流通市值(亿元)	41.62
总股本/流通A股(亿股)	27603/24254
流通B股/H股(亿股)	/
52周日均换手率	0.75

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

## 研究助理：李勇

010-66554041

liyong\_yjs@dxzq.net.cn

**糖尿病患者数量过亿，关键指标糖化血红蛋白分析市场需求稳定。**糖尿病作为全世界最主要的慢性非传染性疾病之一，据统计，我国糖尿病患者数量约 1.1 亿，患病率约 11.6%，2018 年，国内糖尿病市场规模达到 455 亿元，糖尿病患者需要终生治疗，血糖检测也必不可少。其中，糖化血红蛋白可反映 2-3 个月的阶段性血糖水平，在临床中作为糖尿病筛选、诊断、血糖控制、疗效考核的有效检测指标。公司本次新注册的全自动糖化血红蛋白分析仪 AH-100 可提供糖化血红蛋白的动态检测，具有针对性强、自动化程度高、体积小、操作便捷等特性。新产品的上市将为公司后续发展提供长足动力。

图 1：中国糖尿病患者人数（亿人）

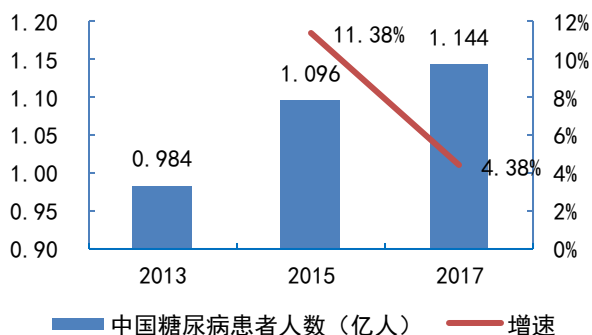
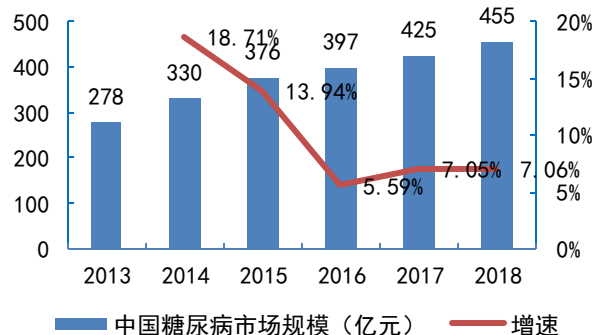


图 2：中国糖尿病市场规模（亿元）



资料来源：产业信息网，东兴证券研究所

资料来源：产业信息网，东兴证券研究所

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 11.15 亿元、12.99 亿、15.10 亿元；归母净利润分别为 2.51 亿元、3.19 亿元和 4.02 亿元；EPS 分别为 0.91 元、1.16 元和 1.46 元，对应 PE 分别为 18.90X、14.91X 和 11.83X。维持“推荐”评级。

**风险提示：**1、新产品获批进度、销售不及预期；2、研发进度不及预期

**附表: 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
<b>流动资产合计</b>	741	882	1019	1384	1825	<b>营业收入</b>	868	933	1116	1299	1510
货币资金	193	382	440	732	1109	<b>营业成本</b>	310	326	429	447	486
应收账款	161	171	206	239	278	营业税金及附加	13	14	17	19	22
其他应收款	27	13	15	17	20	营业费用	151	145	167	182	211
预付款项	14	17	22	26	31	管理费用	177	96	134	195	227
存货	186	255	297	329	347	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	229	269	373	462	569
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
<b>资产总计</b>	1851	1989	2081	2400	2797	<b>利润总额</b>	243	276	377	463	569
<b>流动负债合计</b>	369	364	236	260	295	所得税	32	36	83	102	125
短期借款	36	100	0	0	0	<b>净利润</b>	211	240	294	361	444
应付账款	64	59	82	83	92	少数股东损益	44	42	42	42	42
预收款项	39	56	76	99	126	归属母公司净利润	167	198	252	319	402
一年内到期的非流动	50	0	0	0	0	EBITDA	549	575	420	508	615
<b>非流动负债合计</b>	68	62	35	35	35	<b>EPS (元)</b>	1.09	0.72	0.91	1.16	1.46
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	437	427	270	294	330	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	178	181	223	266	308	营业收入增长	14.37%	7.58%	19.52%	16.46%	16.24%
实收资本 (或股本)	153	276	276	276	276	营业利润增长	49.08%	17.12%	38.96%	23.59%	23.27%
资本公积	410	287	287	287	287	归属于母公司净利	33.77%	18.12%	27.28%	26.72%	26.02%
未分配利润	597	736	824	934	1073	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1236	1381	1588	1840	2159	毛利率 (%)	64.28%	65.11%	61.51%	65.60%	67.82%
<b>负债和所有者权益</b>	1851	1989	2081	2400	2797	净利率 (%)	24.33%	25.71%	26.34%	27.80%	29.41%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	231	236	189	354	457	<b>偿债能力</b>					
净利润	211	240	294	361	444	资产负债率 (%)	24%	21%	13%	12%	12%
折旧摊销	309	307	46	46	46	流动比率		2.42	4.32		6.18
财务费用	11	-1	0	0	0	速动比率		1.72	3.06		5.00
应收账款减少	0	0	-35	-33	-39	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	20	23	27	总资产周转率	0.47	0.49	0.55	0.58	0.58
<b>投资活动现金流</b>	25	-64	8	4	4	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.94	15.12	15.74	15.71	17.28
长期股权投资减少	0	0	10	-1	-1	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	13	5	5	5	5	每股收益 (最新摊)	1.09	0.72	0.91	1.16	1.46
<b>筹资活动现金流</b>	-243	-160	-138	-66	-83	每股净现金流 (最新)	0.09	0.05	0.21	1.06	1.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	8.06	5.00	5.75	6.67	7.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	123	0	0	0	P/E	17.38	26.48	20.81	16.42	13.03
资本公积增加	0	-123	0	0	0	P/B	2.35	3.79	3.30	2.85	2.43
<b>现金净增加额</b>	13	13	58	292	377	EV/EBITDA	5.10	8.61	11.42	8.87	6.71

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业点评	高值耗材降价更趋合理化，关注创新型高成长企业	2019-05-31
行业	产业报告系列（二）之医药篇：医疗器械发展朝气蓬勃，注重高成长性细分领域	2019-05-09
公司	迪瑞医疗 2019 年一季报点评：Q1 业绩高速增长，新老产品线双驱发力	2019-04-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

### 研究助理：李勇

医药生物行业分析师，上海社会科学院世界经济学硕士、山东大学药学学士，曾就职于基业常青经济研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖医疗器械、医疗服务领域。

## 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。