



2019-08-27

公司研究报告

买入/维持

迪安诊断(300244)

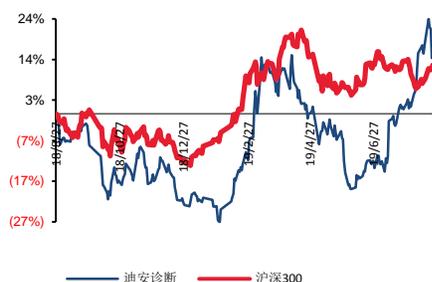
目标价: 40

昨收盘: 22.89

医疗保健 医疗保健设备与服务

现金流显著改善，服务和产品业务稳健增长

■ 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)	14,202/8,167
12个月最高/最低(元)	24.32/14.35

相关研究报告:

迪安诊断(300244)《业绩持续稳健，现金流继续改善》--2019/07/11

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:

8月27日，公司发布2019年半年报，上半年实现收入39.94亿，同比增长35.17%；实现归母净利润2.48亿，同比增长21.51%；实现扣非净利润2.28亿，同比增长17.52%；经营现金流净额-0.48亿，上年同期-1.45亿，同比增长67.09%；EPS0.40元/股。公司整体经营略超我们之前的预期。

点评:

1. 内生牵引力不断增强，现金流显著改善

分季度看，公司Q1/Q2收入分别为18.36、21.58亿，同比增长51.80%、23.60%；归母净利润分别为0.73、1.75亿，同比增长15.56%、24.11%；扣非净利润分别为0.69、1.59亿，同比增长15.38%、18.66%。上半年公司毛利率和净利率分别为32.92%、9.27%，较同期略有下降，主要与检验价格下降、部分区域扣率下降有关，但分区域来看，公司大本营、全国扣率水平最低的华东区域毛利率提升1.09%至29.36%，规模效应显现。

此外，经营现金流大幅改善，与净利润匹配主要原因是报告期公司改善了应收账款的回笼，部分子公司供应商应付账期延长及支付结算方式变更，应收及应付综合影响经营性现金流大幅改善。延续18年报及19一季报好转趋势。随着Q2定增资金到账、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，公司资金压力将持续减轻。19H1末短期借款占总资产比例较期初略有下降，资产负债率54.4%，较18H1下降6.96%；财务费用率2.4%，一季度3.09%，去年同期2.58%，同比环比均明显下降。

其他费用率来看，19上半年年销售费用率、管理费用率分别为8.36%、7.96%，与17年相比管理费用率（10.83%）有明显下降，主要在于借助医疗诊断产业数字化平台，供应链优化、迪安商业系统（DABS）管理中心推广取得阶段性成果，管理效率提升。公司持续加强研发投入，19年上半年研发费用0.96亿，同比增长31.51%。

2. 渠道、服务外包、合作共建核心业务协同效应明显，ICL利润大幅

增长

分板块看，诊断服务 19H1 实现收入 13.18 亿元，同比增长 21.05%，毛利率 40.95% (-0.73%)；诊断产品实现收入 26.22 亿，同比增长 43.98%，毛利率 29.28% (+0.27%)；健康体检 3638 万，同比增长 24.95%，毛利率 1.84% (-11.62%)；冷链物流 1179 万元，同比增长 37.30%，毛利率 10.88% (+23.14%)。

ICL：公司的诊断服务业务已经完成了全国省级布局，上半年共计 16 家检验子公司获得 ISO15189 认证；杭州迪安上半年应收 13.42 亿 (+19.7%)，净利润 0.94 亿 (+12%)，净利率 7% (-0.5%)。

合作共建：合作共建上，上半年累计合作共建 400 余家医疗机构，新增精准诊断中心 3 家，新签约二三级医院 20 余家，在省内外开展精准诊断中心建设 10 余家。公司积极开拓单体医院、区域检验中心、精准诊断中心合作共建以及集采服务，大力推进区域检验中心、区域内龙头医院进行合作共建，重点关注区域医共体。

产品代理业务：通过渠道资源的整合，依托多年来在当地积累的完善的服务网络、广泛的医疗资源与专业的技术服务能力，快速实现市场开拓，有效缩短市场培育期。青岛智颖上半年收入 6.03 亿 (+15.52%)，净利润 0.77 亿 (+26.23%)，净利率 12.77% (+1.08%)；北京联合执信上半年收入 3.38 亿 (+21.58%)，净利润 0.73 亿 (+58.7%)，净利率 21.6% (+5.05%)。

健康体检（迪安健检）：迪安健检设立和参与的特色体检中心共计 6 家处于运营状态中。模式上，依托杭州师范大学及杭州师范大学附属医院，积极探索医疗合作新模式；业务上，精准产品稳步增长，治未病与健康管理中心陆续开展更年期、消化道、中医理疗等特色门诊，落地深耕细作，提升单店盈利能力。

CRO（观合）：公司与泰格医药共同设立观合医药布局 CRO 业务，2019 年观合的 NGS 检测平台、生物分析平台、病理平台和流式平台发展迅速，进行了方法开发、转移及验证，技术支持和对外技术合作。观合中心实验室（Teddy Lab）与美国 Hematogenix 公司密切合作，为一项治疗急性髓系白血病（AML）的国际多中心 3 期临床试验提供流式细胞术检测等的中心实验室服务。截止 2019 年 6 月，已累计为 200 余项 I-IV 期药物临床试验提供了严格而复杂的实验室解决方案。2019 年，观合将逐步完成从传统向新型中心实验室的转型，桥接临床试验与药物上市后的伴随诊断，为客户提供更有价值的临床解决方案。

3. 高端技术平台建设持续加码，加深护城河

公司坚持“技术驱动”的企业升级战略，通过引进海内外技术领军人才，建立质谱、NGS、精准诊断中心等高端技术平台，范围覆盖从常规到高端的主流技术领域，丰富的检验项目使得公司能够充分发挥规模优势，快速响应下游客户多种检验需求，形成短期内难以复制的竞争优势。

上半年，实时荧光定量 PCR 仪产品获得医疗器械注册证；迪赛思完成 3 个二类试剂盒的注册检验，备案产品 5 个，加上多个在研项目，进一步推动高端质谱技术在国内的产业化；迪普诊断基于 MassARRAY 核酸质谱平台完成了一系列药物基因组学相关技术和试剂盒开发；公司加入浙江省病理专科联盟，打造浙江省精准病理诊断共享平台——研发及技术储备和转化初见成效，护城河不断加深。

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 29X、23X 和 18X，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	29	23	18

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)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	755	1713	2155	2473	2948	营业收入	5004	6967	9057	11321	13925
应收和预付款项	1832	3123	3309	4167	5163	营业成本	3332	4595	6020	7524	9255
存货	679	1193	1220	1526	1876	营业税金及附加	19	26	50	79	84
其他流动资产	239	156	284	339	402	销售费用	464	649	951	1152	1393
流动资产合计	3506	6186	6968	8504	10389	管理费用	639	617	1087	1359	1657
长期股权投资	836	908	1058	1108	1158	财务费用	112	171	36	31	28
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	49	107	0	0	0
固定资产	674	901	766	621	466	投资收益	197	72	70	80	90
在建工程	2	11	12	13	14	公允价值变动	0	-0.48	0	0	0
无形资产开发支出	23	47	60	72	84	营业利润	593	721	984	1255	1599
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	37	13	15	15	15
其他非流动资产	3884	4480	4628	4596	4553	利润总额	629	734	999	1270	1614
资产总计	7390	10665	11596	13100	14942	所得税	165	146	260	330	420
短期借款	1039	1242	1242	1242	1242	净利润	464	588	739	940	1194
应付和预收款项	647	1105	1179	1474	1813	少数股东损益	114	200	250	318	403
长期借款	726	783	783	783	783	归母股东净利润	350	389	490	622	791
其他负债	2030	2832	2949	3218	3528	预测指标					
负债合计	4443	5963	6154	6717	7366		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	551	620	620	620	620	毛利率	33.41%	34.04%	33.54%	33.54%	33.54%
资本公积	759	1639	1639	1639	1639	销售净利率	6.99%	5.58%	5.41%	5.50%	5.68%
留存收益	1042	1417	1906	2529	3319	销售收入增长率	30.86%	39.22%	30.00%	25.00%	23.00%
归母公司股东权益	2352	3676	4165	4788	5579	EBIT 增长率	58.29%	44.57%	-3.42%	25.77%	26.16%
少数股东权益	595	1027	1277	1594	1998	净利润增长率	33.05%	11.27%	25.84%	27.13%	27.05%
股东权益合计	2947	4703	5442	6382	7576	ROE	14.86%	10.58%	11.75%	13.00%	14.17%
负债和股东权益	7390	10665	11596	13100	14942	ROA	4.73%	3.65%	4.22%	4.75%	5.29%
现金流量表(百万)						ROIC	13.69%	17.12%	14.20%	16.14%	18.31%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.64	0.71	0.79	1.00	1.27
经营性现金流	39	373	782	446	594	PE(X)	36.91	21.37	28.75	22.61	17.80
投资性现金流	-1117	-495	-255	-76	-66	PB(X)	5.53	2.56	3.38	2.94	2.52
融资性现金流	1289	1023	-85	-53	-53	PS(X)	2.60	1.35	1.55	1.24	1.01
现金增加额	0	1	0	0	0	EV/EBITDA(X)	17.19	8.68	12.66	10.11	7.94

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。