

# 迪安诊断 (300244) \ 医药生物

## ——各业务稳步发展，现金流改善明显

### 事件:

公司发布2019年半年报，实现收入39.94亿元，同比增长35.17%；实现归母净利润2.45亿元，同比增长21.51%，实现扣非净利润2.28亿元，同比增长17.52%；经营净现金流改善明显；业绩符合预期。

### 投资要点:

#### ➤ 各业务稳健增长，现金流改善明显

公司业绩持续稳健增长，分业务看：1) 诊断服务收入13.18亿元(+21.05%)，受控费大环境影响毛利率下滑0.73个百分点，预计超过半数实验室实现盈利；2) 诊断产品收入26.22亿元(+43.98%)，毛利率提升0.27pct至29.28%；3) 健康体检、和冷链物流收入分别为3640万元(+24.95%)和1179万元(+37.30%)。此外，公司经营现金流改善明显，同比增长67.09%；存货比例有所降低，应收账款比例因新增青岛智颖并表有所增长。

#### ➤ 深化区域市场精耕细作，研发储备初见成效

公司利用平台优势，积极运用全国实验室网络体系、冷链物流配送系统、IT信息化系统、供应链管理系统和高端技术平台等全产业链的生态资源优势，促进渠道价值深化与重构，强化各产品子公司的内部运营管理，促进其在区域市场的精耕细作。公司以技术创新加速企业升级，在上游产品产业化、质谱诊断和基因测序等高端精准技术平台领域取得初步成效，并形成与国外先进技术间的有效嫁接，推动其在国内市场的临床应用。此外，公司与泰格合建观合医药布局CRO业务，目前已取得明显突破和进展。

#### ➤ 盈利预测与评级

预计2019-2021年EPS为0.82/1.05/1.30元，对应最新收盘价市盈率为28/22/17倍。考虑到公司经营况改善趋势明显，维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

1、竞争加剧导致毛利率下滑超预期；2、渠道子公司商誉减值风险。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,004.12	6,966.86	8,983.07	11,140.80	13,591.78
增长率(%)	30.86%	39.22%	28.94%	24.02%	22.00%
EBITDA(百万元)	889.31	1,120.73	1,201.70	1,454.04	1,738.26
净利润(百万元)	349.59	388.61	510.23	652.36	805.09
增长率(%)	33.05%	11.16%	31.30%	27.86%	23.41%
EPS(元/股)	0.56	0.64	0.82	1.05	1.30
市盈率(P/E)	40.25	36.21	27.58	21.57	17.48
市净率(P/B)	5.98	3.83	3.39	2.95	2.55
EV/EBITDA	17.60	14.71	13.88	11.62	9.79

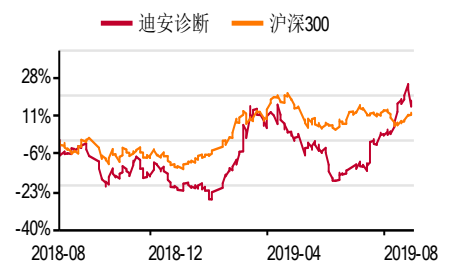
数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：22.68元  
 目标价格：元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	620/382
流通A股市值(百万元)	8,673
每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	54.97
一年内最高/最低(元)	24.58/14.11

### 一年内股价相对走势



汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

邮箱：wangts@glsc.com.cn

肖永胜 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoy@s@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《迪安诊断(300244)\医药生物行业》  
《业绩符合预期，现金流及资产结构改善》
- 《迪安诊断(300244)\医药生物行业》  
《业绩符合预期，逐步走出阵痛期》
- 《迪安诊断(300244)\医药生物行业》  
《各业务板块稳健发展，利息支出拖累业绩》

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	597.34	1,457.92	898.31	1,114.08	1,359.18	营业收入	5,004.1	6,966.8	8,983.0	11,140.8	13,591.7
应收账款+票据	1,885.11	2,959.04	3,345.42	3,747.59	4,169.15	营业成本	3,332.1	4,595.1	6,027.6	7,520.04	9,215.23
预付账款	156.67	255.67	318.39	397.80	479.84	营业税金及附加	18.89	26.34	33.96	42.12	51.39
存货	679.39	1,192.75	1,547.08	1,871.12	2,317.62	营业费用	464.18	648.65	934.24	1,158.64	1,413.55
其他	28.98	64.83	90.00	100.00	110.00	管理费用	638.58	782.92	988.14	1,192.07	1,427.14
<b>流动资产合计</b>	<b>3,347.4</b>	<b>5,930.20</b>	<b>6,199.20</b>	<b>7,230.58</b>	<b>8,435.79</b>	财务费用	111.61	171.05	77.94	53.20	35.96
长期股权投资	835.80	908.46	998.46	1,108.46	1,238.46	资产减值损失	49.33	107.25	50.00	45.00	40.00
固定资产	673.67	901.33	727.29	619.35	544.41	公允价值变动收益	0.00	-0.48	0.00	0.00	0.00
在建工程	2.12	10.90	80.00	120.00	150.00	投资净收益	197.48	72.17	70.00	80.00	90.00
无形资产	18.73	43.54	45.21	47.41	49.99	其他	6.02	14.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2,264.1	2,484.46	2,678.24	2,851.92	3,025.60	<b>营业利润</b>	<b>592.90</b>	<b>721.40</b>	<b>941.15</b>	<b>1,209.73</b>	<b>1,498.53</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,794.4</b>	<b>4,348.69</b>	<b>4,529.20</b>	<b>4,747.14</b>	<b>5,008.45</b>	营业外净收益	36.59	12.67	12.68	12.68	12.68
<b>资产总计</b>	<b>7,141.9</b>	<b>10,278.8</b>	<b>10,728.4</b>	<b>11,977.7</b>	<b>13,444.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>629.49</b>	<b>734.07</b>	<b>953.82</b>	<b>1,222.41</b>	<b>1,511.20</b>
短期借款	1,039.2	1,242.22	1,191.95	1,284.36	1,161.07	所得税	165.39	145.61	175.30	227.02	282.78
应付账款+票据	661.59	1,314.24	1,699.58	1,968.73	2,419.47	<b>净利润</b>	<b>464.10</b>	<b>588.46</b>	<b>778.52</b>	<b>995.39</b>	<b>1,228.43</b>
其他	513.30	1,597.10	1,729.56	1,866.43	2,003.12	少数股东损益	114.50	199.85	268.29	343.03	423.34
<b>流动负债合计</b>	<b>2,214.1</b>	<b>4,153.56</b>	<b>4,621.09</b>	<b>5,119.52</b>	<b>5,583.67</b>	<b>归属于母公司净利</b>	<b>349.59</b>	<b>388.61</b>	<b>510.23</b>	<b>652.36</b>	<b>805.09</b>
长期带息负债	1,920.3	1,181.19	398.22	185.06	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	60.65	241.25	260.00	270.00	280.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,981.0</b>	<b>1,422.44</b>	<b>658.22</b>	<b>455.06</b>	<b>280.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,195.1</b>	<b>5,576.00</b>	<b>5,279.31</b>	<b>5,574.58</b>	<b>5,863.67</b>						
少数股东权益	594.84	1,026.96	1,295.25	1,638.28	2,061.62						
股本	551.03	620.46	620.46	620.46	620.46						
资本公积	758.93	1,638.66	1,638.66	1,638.66	1,638.66						
留存收益	1,041.9	1,416.82	1,894.73	2,505.76	3,259.84						
<b>股东权益合计</b>	<b>2,946.8</b>	<b>4,702.89</b>	<b>5,449.09</b>	<b>6,403.15</b>	<b>7,580.57</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,141.9</b>	<b>10,278.8</b>	<b>10,728.4</b>	<b>11,977.7</b>	<b>13,444.2</b>						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	266.62	513.91	696.92	903.78	1,126.82
折旧摊销	154.52	231.09	171.64	180.56	193.69
财务费用	113.07	168.95	76.23	51.08	33.37
存货减少	-201.86	-223.47	-354.33	-324.03	-446.50
营运资金变动	-350.26	-390.56	44.00	-85.56	73.83
其它	56.71	74.65	50.00	45.00	40.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>38.80</b>	<b>374.56</b>	<b>684.47</b>	<b>770.83</b>	<b>1,021.21</b>
资本支出	382.04	456.68	84.00	124.50	155.00
长期投资	950.49	448.11	53.00	64.00	75.00
其他	215.19	409.30	-165.28	-153.40	-153.40
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,117.3</b>	<b>-495.49</b>	<b>-302.28</b>	<b>-341.90</b>	<b>-383.40</b>
债权融资	1,415.3	298.97	-833.24	-120.75	-308.34
股权融资	83.82	1,095.79	0.00	0.00	0.00
其他	-209.86	-371.47	-108.56	-92.41	-84.37
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,289.3</b>	<b>1,023.30</b>	<b>-941.80</b>	<b>-213.16</b>	<b>-392.72</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>210.48</b>	<b>903.03</b>	<b>-559.61</b>	<b>215.77</b>	<b>245.10</b>

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	30.86%	39.22%	28.94%	24.02%	22.00%
EBIT	57.26%	21.08%	15.78%	23.63%	21.29%
EBITDA	62.52%	26.02%	7.22%	21.00%	19.55%
归属于母公司净利	50.33%	11.16%	31.30%	27.86%	23.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.41%	34.04%	32.90%	32.50%	32.20%
净利率	9.22%	8.32%	8.67%	8.93%	9.04%
ROE	14.86%	10.57%	12.28%	13.69%	14.59%
ROIC	12.77%	12.69%	13.63%	15.18%	16.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	58.74%	54.25%	49.21%	46.54%	43.61%
流动比率	1.51	1.43	1.34	1.41	1.51
速动比率	1.19	1.12	0.99	1.03	1.08
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.97	2.39	2.73	3.03	3.32
存货周转率	4.90	3.85	3.90	4.02	3.98
总资产周转率	0.70	0.68	0.84	0.93	1.01
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.56	0.64	0.82	1.05	1.30
每股经营现金流	0.06	0.60	1.10	1.24	1.65
每股净资产	3.79	5.92	6.69	7.68	8.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.25	36.21	27.58	21.57	17.48
市净率	5.98	3.83	3.39	2.95	2.55
EV/EBITDA	17.60	14.71	13.88	11.62	9.79
EV/EBIT	21.30	18.53	16.19	13.27	11.02

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-85603281

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210