

迪瑞医疗（300396）：产品结构优化，持续增强核心竞争力

2020年04月23日

推荐/维持

迪瑞医疗 公司报告

报告摘要：

事件：1) 公司 2019 年实现营业收入 10.09 亿元，同比增长 8.07%；实现归属上市公司股东的净利润 2.32 亿元，同比增长 17.28%，扣非后归母净利润 2.21 亿元，同比增长 19.02%；实现经营活动产生的现金流净额 2.91 亿元，同比增长 23.19%；EPS 为 0.85 元。业绩符合预期。

2) 2020Q1 实现营业收入 1.73 亿元，同比增长-26.06%；实现归属上市公司股东的净利润 0.38 亿元，同比增长-21.03%，扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比增长-21.80%；实现经营活动产生的现金流净额 0.41 亿元，同比增长-38.98%；EPS 为 0.14 元。业绩符合预期。

体外诊断行业发展向好，公司主营业务稳健增长。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。报告期内，公司强化建设销售渠道，加大产品推广力度，通过营销改革优化业务资源，全力推行“产品线负责制”，核心产品线生化分析，尿液分析收入增长态势良好。2019 年，母公司实现营业收入 7.53 亿元，同比增加 6.43%，净利润 2.03 亿元，同比增长 3.72%；子公司宁波瑞源实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 9.70%，净利润 1.08 亿元，与上年同期基本持平。

妇科分泌物分析仪、化学发光新产品线稳健增长。全自动妇科分泌物分析系统 GMD-S600 市场渗透率稳步攀升，2019 年产品销售规模在 2000 万以上。GMD-S600 一体化检测分为 8 项有形成分检测和 9 项干化学检测，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。同时，公司继续加快推进多型号化学发光免疫分析，截至 2019 年底，已经有约 77 项配套试剂获批，单台仪器盈利能力不断提升。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	933.42	1,008.79	1,033.51	1,112.47	1,219.04
增长率(%)	7.58%	8.07%	2.45%	7.64%	9.58%
归母净利润(百万)	197.73	231.89	261.58	303.28	350.34
增长率(%)	18.12%	17.28%	12.80%	15.94%	15.52%
净资产收益率(%)	14.32%	15.21%	16.04%	17.59%	19.12%
每股收益(元)	0.72	0.85	0.95	1.10	1.27
PE	16.32	20.02	21.63	18.66	16.15
PB	4.10	3.71	3.47	3.28	3.09

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

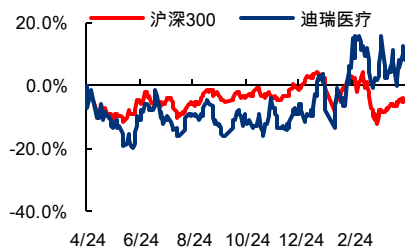
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	20.5-19.25
总市值(亿元)	56.59
流通市值(亿元)	51.25
总股本/流通 A 股(亿股)	27603/25001
流通 B 股/H 股(亿股)	/
52 周日均换手率	1.4

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

高度重视研发创新，不断推陈出新。报告期内，公司高度重视技术研发，实现多条产品线研发项目同时开展，研发产品涵盖生化分析、尿液分析、血细胞分析、妇科分泌物分析、化学发光免疫分析、凝血分析等系列，顺利完成 BCA-1000 全自动凝血分析仪、CSM-8000 模块化生化免疫分析系统、CM-320 全自动化学发光免疫分析仪、CS-2000 全自动生化分析仪、MUS-3600 全自动尿液分析系统等仪器和配套试纸试剂产品研发，持续增强公司核心竞争力。

受疫情影响，2020Q1 业绩有所下滑。新冠肺炎疫情下，常规医疗服务受影响较大，公司相关业务受拖累。其中，控股子公司试剂销售下降导致公司总体利润水平下降，但公司仪器出货量有所增加，利好后疫情期的试剂销售；同时，一季度国际市场仪器及试剂销售同比有所增长。随着国内疫情的有效控制，我国正常诊疗秩序已经逐步恢复，估计公司相关业务也将逐渐恢复。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 10.34 亿元、11.12 亿、12.19 亿元；归母净利润分别为 2.62 亿元、3.03 亿元和 3.50 亿元；EPS 分别为 0.95 元、1.10 元和 1.27 元，对应 PE 分别为 21.63X、18.66X 和 16.15X。维持“推荐”评级。

风险提示：产品销售不及预期，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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	882	969	1055	1246	1452	营业收入	933	1009	1034	1112	1219
货币资金	382	450	640	798	961	营业成本	326	359	330	357	390
应收账款	171	172	176	190	208	营业税金及附加	14	14	15	16	17
其他应收款	13	8	8	9	10	营业费用	145	141	150	156	170
预付款项	17	25	27	29	31	管理费用	96	99	101	109	113
存货	255	220	202	219	239	财务费用	-1	-6	0	0	0
其他流动资产	40	0	0	1	2	研发费用	102	108	108	108	108
非流动资产合计	1107	1093	1030	998	966	资产减值损失	3.00	-3.83	-3.83	-3.83	-3.83
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0.04	0.26	0.00	0.00	0.00
固定资产	296	282	260	237	214	投资净收益	5.13	1.84	5.00	15.00	15.00
无形资产	277	258	242	228	214	加: 其他收益	14.99	10.96	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	7	8	0	0	0	营业利润	269	303	344	391	445
资产总计	1989	2062	2085	2244	2418	营业外收入	7.48	7.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	364	267	175	199	225	营业外支出	0.64	0.74	0.74	0.74	0.74
短期借款	100	70	0	0	0	利润总额	276	310	343	391	444
应付账款	59	58	53	57	63	所得税	36	37	41	46	53
预收款项	56	45	60	80	100	净利润	240	273	303	344	391
一年内到期的非流动 负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	42	41	41	41	41
非流动负债合计	62	60	29	29	29	归属母公司净利润	198	232	262	303	350
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	427	328	204	228	253	成长能力					
少数股东权益	181	210	251	292	333	营业收入增长	7.58%	8.07%	2.45%	7.64%	9.58%
实收资本 (或股本)	276	276	276	276	276	营业利润增长	17.12%	12.87%	13.45%	13.75%	13.64%
资本公积	287	287	287	287	287	归属于母公司净利润增长	18.12%	17.28%	12.80%	15.94%	15.52%
未分配利润	736	871	929	996	1073	获利能力					
归属母公司股东权益 合计	1381	1525	1631	1724	1832	毛利率 (%)	65.11%	64.44%	68.03%	67.88%	67.98%
负债和所有者权益	1989	2062	2085	2244	2418	净利率 (%)	25.71%	27.05%	29.28%	30.95%	32.10%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	9.94%	11.24%	12.54%	13.51%	14.49%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	14.32%	15.21%	16.04%	17.59%	19.12%
经营活动现金流	236	291	289	356	394	偿债能力					
净利润	240	273	303	344	391	资产负债率 (%)	21%	16%	10%	10%	10%
折旧摊销	66.77	71.36	39.07	39.04	38.93	流动比率	2.42	3.62	6.02	6.25	6.46
财务费用	-1	-6	0	0	0	速动比率	1.72	2.80	4.87	5.15	5.40
应收账款减少	-10	-1	-4	-13	-18	营运能力					
预收帐款增加	17	-11	15	20	20	总资产周转率	0.49	0.50	0.50	0.51	0.52
投资活动现金流	-64	-56	126	12	12	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	15.12	17.12	18.53	20.13	20.29
长期投资减少	0	0	8	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	2	5	15	15	每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.85	0.95	1.10	1.27
筹资活动现金流	-160	-157	-226	-210	-242	每股净现金流 (最新摊薄)	0.05	0.28	0.69	0.57	0.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.00	5.52	5.91	6.25	6.64
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	123	0	0	0	0	P/E	16.32	20.02	21.63	18.66	16.15
资本公积增加	-123	0	0	0	0	P/B	4.10	3.71	3.47	3.28	3.09
现金净增加额	13	78	190	158	164	EV/EBITDA	16.08	14.39	13.13	11.34	9.76

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
公司	业绩稳定释放, 产品结构优化奠定中长期增长基础	2019-08-24
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。