

迪安诊断(300244)/医疗服务

代理业务受疫情负面影响,新冠检测服务为ICL业务带来新的增量

评级: 买入(维持)

市场价格: 25.42

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

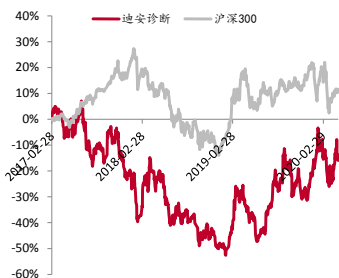
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	620.46
流通股本(百万股)	454.20
市价(元)	25.42
市值(百万元)	15,772.05
流通市值(百万元)	11,545.75

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 迪安诊断(300244.SZ): ICL 利润略超预期,短期业绩受疫情负面影响
- 2 迪安诊断(300244.SZ): 经营性利润保持快速增长,ICL净利率有望快速提升
- 3 迪安诊断(300244.SZ): 经营业绩稳定增长,现金流持续改善

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6966.86	8453.21	9407.83	11367.98	13393.70
增长率 yoy%	39.22%	21.33%	11.29%	20.84%	17.82%
净利润	388.61	347.28	504.54	672.40	811.38
增长率 yoy%	11.16%	-10.63%	45.28%	33.27%	20.67%
每股收益(元)	0.63	0.56	0.81	1.08	1.31
每股现金流量	0.60	0.78	2.20	1.62	1.75
净资产收益率	10.57%	8.72%	11.24%	13.08%	13.69%
P/E	40.59	45.42	31.26	23.46	19.44
PEG	3.64	-4.27	0.69	0.71	0.94
P/B	4.29	3.96	3.51	3.07	2.66

备注:

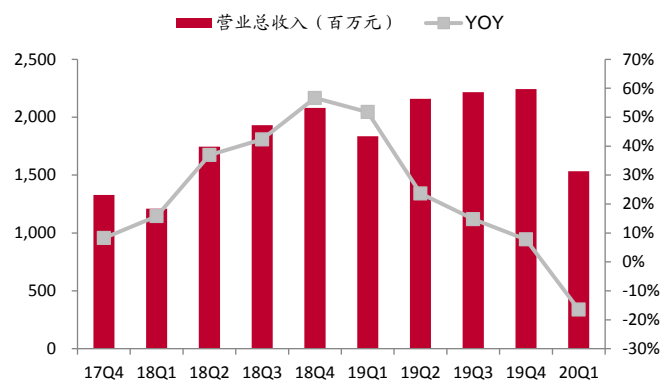
投资要点

- **事件: 公司公告 2020 年一季报实现营业收入 15.33 亿元, 同比下降 16.50%, 归母净利润 665 万元, 同比下降 90.83%, 扣非净利润 214 万元, 同比下降 96.89%。**
- **2020Q1 受疫情负面影响短期扰动, 全年继续看好实验室业务的加速向上。** 2020Q1 受新冠肺炎疫情疫情影响, 传统门诊量同比显著下降, 对公司产品代理业务和传统检验业务带来负面影响, 公司积极开展新冠肺炎核酸检测业务, 有效弥补了传统检验业务收入的缺口。考虑到疫情期防护成本、人力成本等持续提升, 公司综合毛利率 28.98%, 同比下降 2.04pp, 同时考虑仪器摊销等固定费用, 公司期间费用率 24.74%, 同比提升 2.37pp, 盈利能力大幅下降; 经营性现金流-3.20 亿元, 同比下降 30%, 主要是疫情影响下医疗机构回款延后导致。我们预计随着国内疫情逐步好转, 医院门诊量、手术量等逐渐恢复, 普检和代理业务有望回升到正常的增速水平。
- **代理业务短期受疫情负面影响, 新冠检测服务为 ICL 业务带来新的增量。** 2020Q1 受疫情负面影响, 我们预计诊断代理业务收入同比下滑约 30%, 与此同时, 公司已在全国 26 个省区市开展新冠核酸和抗体检测, 提供复工、返校、入境、临床等新冠筛查服务, 截止目前新冠检测累计量近 200 万人次, 填补了普检业务下滑的缺口, 我们预计公司检验服务收入同比持平, 服务利润同比实现快速增长, 未来随着新冠检测常态化发展, 公司 ICL 业务有望持续受益。
- **新冠检测试剂有望享受出口红利。** 公司自主研发的新冠病毒核酸检测试剂盒, 新冠病毒与常见呼吸道病原体多重检测试剂盒, 及联合山东欣莱生物、温州医科大学共同研发的新冠病毒 IgM/IgG 抗体检测试剂盒, 均已获欧盟 CE 认证, 具备出口资质, 未来有望受益全球疫情发展, 带来新的业绩增长。
- **盈利预测与估值: 我们预计 2020-2022 年公司收入 94.08、113.68、133.94 亿元, 同比增长 11.29%、20.84%、17.82%, 归母净利润 5.05、6.72、8.11 亿元, 同比增长 45.28%、33.27%、20.67%, 对应 EPS 为 0.81、1.08、1.31, 目前公司股价对应 2020 年 31 倍 PE, 考虑到公司实验室经营趋势向好, 服务净利率有望持续提高, 财务指标有望持续好转, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 实验室盈利时间不确定风险, 产品开发风险, 应收账款管理风险。**

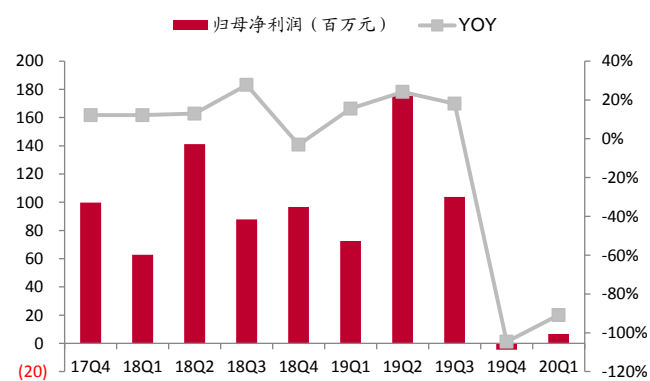
图表 1: 迪安诊断分季度财务数据

	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q	2019-4Q	2020-1Q
营业收入	1,328.59	1,209.30	1,745.75	1,930.68	2,081.12	1,835.66	2,158.69	2,215.65	2,243.20	1,532.80
营收同比增长	8.23%	15.81%	36.93%	42.33%	56.64%	51.80%	23.65%	14.76%	7.79%	-16.50%
营收环比增长	-2.05%	-8.98%	44.36%	10.59%	7.79%	-11.79%	17.60%	2.64%	1.24%	-31.67%
营业成本	900.68	819.87	1,143.34	1,282.07	1,349.81	1,266.28	2,679.34	1,525.86	1,530.20	1,088.53
营业费用	157.71	109.08	125.12	188.55	225.90	160.43	334.02	197.27	229.49	141.20
管理费用	188.81	134.93	184.97	235.96	227.06	193.41	414.03	246.85	218.25	189.93
财务费用	35.67	34.43	41.84	45.27	49.50	56.71	103.98	54.22	50.52	48.11
营业利润	159.96	113.24	244.43	182.92	180.81	150.46	462.31	193.72	118.54	25.90
利润总额	188.43	116.51	245.15	182.70	189.70	154.24	470.60	199.10	101.48	28.66
所得税	64.34	28.26	49.15	31.33	36.87	34.70	100.50	40.65	54.46	-0.57
归母净利润	99.70	62.81	141.26	87.91	96.63	72.58	247.97	103.77	-4.46	6.65
扣非净利润	-24.13	59.75	134.18	75.47	60.24	68.94	158.96	89.88	-45.86	2.14

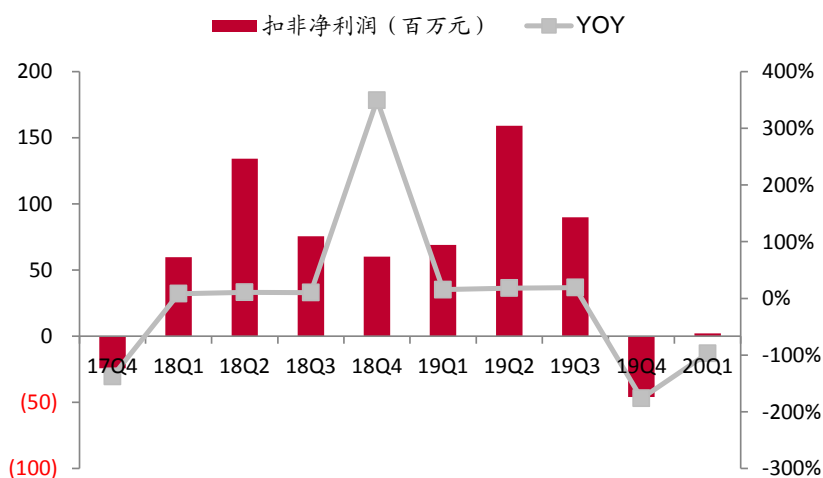
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 迪安诊断分季度收入变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 迪安诊断分季度归母净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 迪安诊断分季度扣非净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 迪安诊断财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6705	8478	10030	11773	营业收入	8453	9408	11368	13394
现金	1307	2537	3127	3814	营业成本	5735	6360	7668	9080
应收账款	3330	3530	4156	4897	营业税金及附加	29	32	39	46
其他应收款	57	63	76	90	营业费用	761	847	966	1112
预付账款	248	350	406	454	管理费用	667	734	853	964
存货	1347	1590	1840	2088	财务费用	209	137	119	98
其他流动资产	417	408	425	431	资产减值损失	-177	20	20	20
非流动资产	4045	3853	3611	3375	公允价值变动收益	15	15	15	15
长期投资	878	878	878	878	投资净收益	100	50	40	40
固定资产	942	778	612	445	营业利润	775	1124	1497	1805
无形资产	77	93	110	126	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	2149	2104	2012	1925	营业外支出	7	7	7	7
资产总计	10750	12331	13642	15148	利润总额	771	1120	1493	1802
流动负债	4278	5071	5328	5556	所得税	196	284	379	457
短期借款	1629	1700	1500	1300	净利润	576	836	1114	1345
应付账款	959	1654	1994	2315	少数股东损益	228	332	442	533
其他流动负债	1690	1717	1834	1941	归属母公司净利润	347	505	672	811
非流动负债	1333	1286	1246	1206	EBITDA	1288	1502	1856	2145
长期借款	1064	1014	974	934	EPS (元)	0.56	0.81	1.08	1.31
其他非流动负债	270	272	272	272					
负债合计	5612	6356	6573	6761	主要财务比率				
少数股东权益	1154	1486	1928	2461	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	620	620	620	620	成长能力				
资本公积	1602	1602	1602	1602	营业收入	21.3%	11.3%	20.8%	17.8%
留存收益	1761	2266	2918	3702	营业利润	7.4%	45.1%	33.2%	20.6%
归属母公司股东权益	3984	4488	5141	5925	归属于母公司净利润	-10.6%	45.3%	33.3%	20.7%
负债和股东权益	10750	12331	13642	15148	获利能力				
					毛利率(%)	32.2%	32.4%	32.6%	32.2%
					净利率(%)	4.1%	5.4%	5.9%	6.1%
					ROE(%)	8.7%	11.2%	13.1%	13.7%
					ROIC(%)	11.6%	16.1%	19.9%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	52.2%	51.5%	48.2%	44.6%
					净负债比率(%)	60.10%	53.39%	47.98%	43.09%
					流动比率	1.57	1.67	1.88	2.12
					速动比率	1.25	1.36	1.54	1.74
					营运能力				
					总资产周转率	0.79	0.82	0.88	0.93
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.82	4.87	4.20	4.21
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.81	1.08	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.20	1.62	1.75
					每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.23	8.29	9.55
					估值比率				
					P/E	45.42	31.26	23.46	19.44
					P/B	3.96	3.51	3.07	2.66
					EVEBITDA	14	12	10	8

现金流量表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	483	1368	1003	1086
净利润	576	836	1114	1345
折旧摊销	304	241	241	242
财务费用	209	137	119	98
投资损失	-100	-50	-40	-40
营运资金变动	-702	212	-440	-572
其他经营现金流	196	-8	9	13
投资活动现金流	-241	-24	-34	-34
资本支出	411	0	0	0
长期投资	-198	0	0	0
其他投资现金流	-28	-24	-34	-34
筹资活动现金流	-676	-115	-379	-365
短期借款	387	71	-200	-200
长期借款	281	-50	-40	-40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-36	0	0	0
其他筹资现金流	-1308	-135	-139	-125
现金净增加额	-434	1230	590	687

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。