

2021年01月29日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

53

迪安诊断(300244.SZ)

Buy 买进

2020年净利同比增长105至135%，2020Q1业绩仍具弹性

结论与建议：

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/1/28)	41.75		
深证成指(2021/1/28)	14913.21		
股價 12 個月高/低	52.38/22		
總發行股數(百萬)	620.46		
A 股數(百萬)	457.55		
A 市值(億元)	191.03		
主要股東	陈海斌(29.33%)		
每股淨值(元)	7.63		
股價/賬面淨值	5.47		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	25.0	21.1	58.6

近期评等

日期	收盘价	评级
2020-10-28	39.19	区间操作

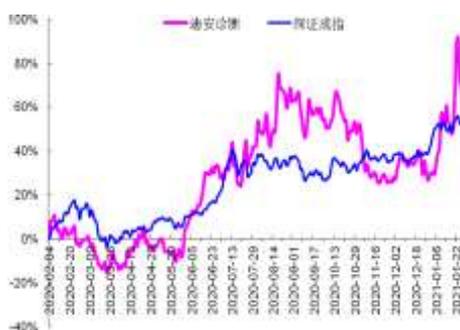
产品组合

医学诊断服务	37.1%
体外诊断产品	61.6%
冷链运输	0.2%
健康体检	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	15.6%

股价相对大盘走势



➤ **公司业绩：**公司发布 2020 年业绩预告，预计实现净利润 7.1 至 8.2 亿元，同比增长 105%至 135%；实现扣非净利润 6.5 至 7.7 亿元，同比增长 139%至 182%。公司预计计提商誉减值准备约 4.2 亿至 4.5 亿元。若剔除商誉减值及非经常损益来看，公司实际经营产生的净利润约为 10.7 至 12.2 亿元，同口径同比增长 145%至 178%。此外公司预计实现经营性现金流净额约 15 亿元，同比大幅增长 2.1 倍，Q4 现金流回流表现突出。单看第四季度业绩，由于集中计提商誉，表现亏损 0.8 亿至 1.9 亿元（2020Q4 亏损），但剔除商誉减值及非经常性损益后实际的经营净利润约 2.3-3.7 亿元，同口径同比增长 29%至 112%，公司实际经营业绩增长符合预期。

➤ **新冠检测增量叠加原有业务恢复性增长：**公司业绩实现大幅增长，一方面是疫情使得公司形成核酸检测业务增量，预计 2020 年全年核酸检测 3000 万人份以上，另一方面，疫情后医院诊疗恢复，公司常规检测业务及检测产品销售业务也得以不断恢复，并且随着公司盈利实验室数量不断增加，整体毛利率不断提升，费用率也逐步下降，规模效应不断显现，推升净利增速。

➤ **大额商誉减值影响短期表观净利，但可减轻市场担忧：**公司过去通过收购检测产品销售渠道商形成了较多商誉，经过 2 年的减值后 2020Q3 末尚存 17 亿的商誉，而此次大额减值后我们预计之前市场所担忧的较易产生减值的部分将基本出清（此次减值后商誉预计为 12.5 亿至 12.8 亿元），后续商誉减值压力大幅减轻。

➤ 由于公司 Q4 集中计提商誉，我们相应下调 2020 年的盈利预测，另外考虑到冬春区域性疫情偶有发生，疫情检测业务需求仍较旺盛，我们小幅上调 2021 年的盈利预测。我们预计公司 2020/2021/2022 年净利分别为 7.9 亿元 /12.7 亿元 /11.1 亿元，YOY+127.6%/+60.4%/-12.6%，EPS 分别为 1.27 元/2.04 元/1.79 元，PE 分别为 35X/22X/25X，估值合理，实际经营业绩增长明显，并且考虑到 2020Q1 受益于新冠检测，叠加低基期效应，业绩将继续高速增长，上调至“买进”评级。

➤ **风险提示：**实验室盈利不及预期，诊断产品市场竞争激烈价格下降，商誉减值，应收账款风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	389	347	790	1268	1108
同比增减	%	11.16	-10.63	127.59	60.42	-12.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.71	0.56	1.27	2.04	1.79
同比增减	%	10.94	-21.13	127.47	60.42	-12.62
市盈率(P/E)	X	62.85	79.68	35.03	21.84	24.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.13	0.25	0.41	0.07
股息率 (Yield)	%	0.06	0.29	0.57	0.92	0.16

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6967	8453	10055	11847	11976
经营成本	4595	5735	6320	7582	7919
营业税金及附加	26	29	31	41	42
销售费用	649	761	907	1007	1018
管理费用	617	667	668	782	790
财务费用	171	209	204	225	228
资产减值损失	107		450	0	0
投资收益	72	100	48	0	0
营业利润	721	775	1182	1855	1619
营业外收入	17	4	5	15	15
营业外支出	5	7	8	5	5
利润总额	734	771	1179	1865	1629
所得税	146	196	211	280	244
少数股东损益	200	228	177	317	277
归母净利润	389	347	790	1268	1108

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1713	1307	2157	2545	2927
应收账款	2867	3330	3763	4252	5103
存货	1193	1347	1455	1571	1650
流动资产合计	6186	6705	7778	8478	10174
长期股权投资	908	878	904	931	1211
固定资产	901	942	989	1038	1142
在建工程	11	9	10	11	13
非流动资产合计	4480	4045	4287	4587	5276
资产总计	10665	10750	12066	13066	15449
流动负债合计	4521	4278	4236	4278	5134
非流动负债合计	1442	1333	1347	1360	1415
负债合计	5963	5612	5582	5638	6548
少数股东权益	1027	1154	1293	1448	1882
股东权益合计	3676	3984	5190	5979	7019
负债及股东权益合计	10665	10750	12066	13066	15449

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动所得现金净额	373	483	1,498	1,648	1,565
投资活动所用现金净额	-495	-241	-305	-200	-400
融资活动所得现金净额	1023	-676	300	300	284
现金及现金等价物净增加额	902	-434	1493	1748	1449

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。