

证券研究报告—动态报告

医药保健

医疗器械与服务

迪安诊断(300244)

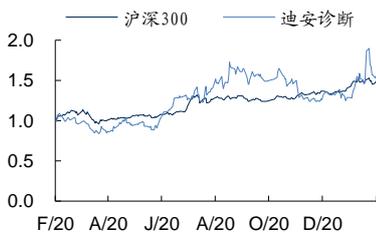
买入

2020年业绩预告点评

(维持评级)

2021年02月04日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	620/458
总市值/流通(百万元)	25,743/18,984
上证综指/深圳成指	3,534/15,336
12个月最高/最低(元)	52.38/22.08

相关研究报告:

《迪安诊断-300244-2020年三季报点评:业绩超预期,实验室扭亏加速》——2020-10-28
 《迪安诊断-300244-2020年中报点评:业绩超出预期,新冠检测持续》——2020-08-19
 《迪安诊断-300244-2019年报及2020一季报业绩预告点评:业绩符合预期,降本增效明显》——2020-04-17
 《迪安诊断-300244-2019年业绩预告点评:商誉减值影响表现增速,第三方医学检验行业趋势确立》——2020-02-04
 《迪安诊断-300244-2019年三季报点评:业绩符合预期,架构调整,进入新阶段》——2019-10-25

证券分析师:朱寒青

电话: 0755-81981837
 E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070002

证券分析师:谢长雁

电话: 0755-22940793
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517100003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

新冠检测持续,现金流充裕

● 2020年剔除商誉减值影响业绩超预期,新冠检测贡献大

2020年预告归母净利润7.12元~8.16亿元(+105%~305%),预计计提商誉减值约4.2亿~4.5亿元,剔除商誉减值影响,净利润为11.3-12.7亿元(+115%~142%,2019年剔除商誉减值为5.4亿净利润)。Q4单季度盈利在2.3~3.7亿。预计经营性现金流量净额约15亿,大幅改善。我们估计单Q4常规检测服务和代理业务均实现正增长。

● 助力抗疫,核酸检测持续,实验室扭亏节点提前

旗下36家实验室为第三方新冠病毒核酸检测指定机构,覆盖30个省/市/自治区,投入近600名PCR技术人员、2000多名配送人员,助力各地隔离、复工、复学、就医、入境等各类人群筛查,截止1月22日,累计检测超过3200万人份,公司每日检测产能可达60万例。我们估计2020年可能超过2500万人份,1月超过1000万人份。随着冬季疫情反复,公司在沈阳、石家庄、黑龙江等多个重点抗疫战中承担重要工作,并且联合天猫、支付宝、钉钉、百度健康等平台,提供“线上预约、就近采样、线上查报告”的服务,已覆盖全国23个城市。截止2020Q3,公司38家实验室中32家已实现盈利,经营拐点提前到来,估计2021年余下6家实验室也有望扭亏。

● 布局质谱和综合性分子诊断两大平台,提升特检服务能力

涉及妇幼、肿瘤、感染、慢病四大学科,旗下质谱业务子公司凯莱谱1月引入高瓴等战投。与省内三甲医院合作运营10家精准诊断中心,特检业务占比提升,迅速达到扭亏节点。启动省外连锁化复制,上海、北京等地开设7家,未来五年计划达到70家。

● 风险提示:疫情不确定性、新产品开发推广不及预期,商誉减值风险等。

● 投资建议:维持“买入”评级

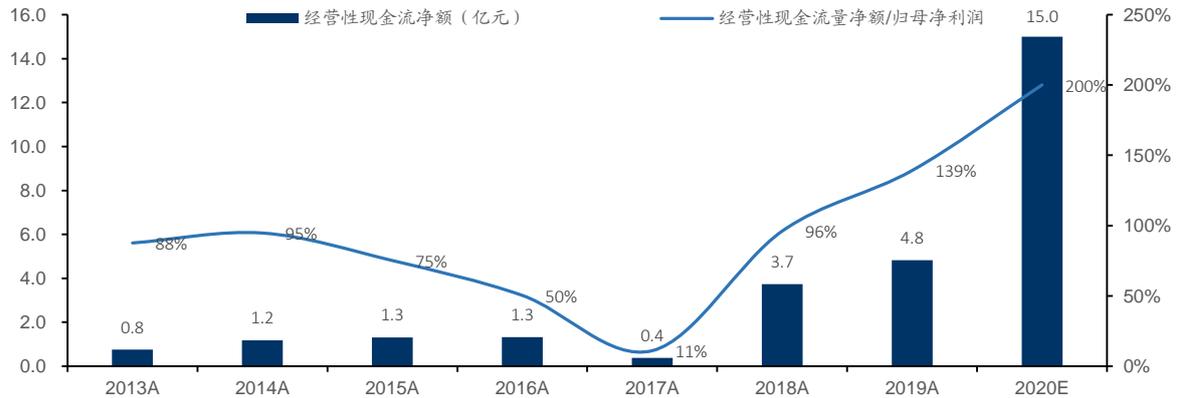
考虑商誉减值和新冠检测,下调2020、上调2021-22年盈利,预计2020-2022年归母净利润为7.27/9.90/9.09(原10.00/7.20/8.50)亿元,当前股价对应PE34/25/27X。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业,随着新冠检测增厚业绩,实验室扭亏加快,精准医学中心促使特检业务快速发展,未来三年CAGR38%,按照2022年PE35-40x,上调合理估值至51.1-58.4元(原46.9-53.6元),维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,967	8,453	10,416	11,088	11,487
(+/-%)	39.2%	21.3%	23.2%	6.5%	3.6%
净利润(百万元)	389	347	727	990	909
(+/-%)	11.2%	-10.6%	109.5%	36.1%	-8.2%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.56	1.17	1.60	1.46
EBIT Margin	13.1%	12.4%	19.6%	20.4%	17.9%
净资产收益率(ROE)	10.6%	8.7%	16.2%	19.1%	15.6%
市盈率(PE)	63.5	71.1	33.9	24.9	27.1
EV/EBITDA	28.1	23.4	14.6	12.9	13.9
市净率(PB)	6.7	6.2	5.5	4.8	4.2

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：迪安诊断现金流情况


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 1：迪安诊断盈利预测 (单位: 百万元)

年份	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	备注
营业总收入	3,824	5,004	6,967	8,453	10,416	11,088	11,487	
YOY	105.79%	30.86%	39.22%	21.33%	23.22%	6.45%	3.60%	
毛利率	31.49%	33.41%	34.04%	32.15%	36.86%	37.57%	35.99%	
诊断服务	1,420	1,906	2,362	2,809	4,775	4,870	4,627	
YOY	31.54%	34.23%	23.90%	18.92%	70.00%	2.00%	-5.00%	检测服务毛利率有新冠检测和特检业务比例升高稳中有升, 外包业务大势所趋。新冠检测估计 2020 年贡献 20 亿收入
毛利率	43.90%	43.63%	41.46%	42.34%	52.00%	51.00%	50.00%	
诊断产品	2,355	2,996	4,471	5,502	5,502	6,052	6,657	
YOY	208.83%	27.22%	49.22%	23.07%	0.00%	10.00%	10.00%	代理产品 10%左右增速
毛利率	24.29%	26.73%	30.31%	27.01%	24.00%	27.00%	26.50%	
冷链物流	8	14	21	25	18	28	39	
YOY	2594.20%	88.09%	44.72%	17.86%	-25.00%	50.00%	40.00%	冷链物流基数小, 增速快
毛利率	-9.17%	3.06%	-16.03%	16.11%	21.50%	21.50%	21.50%	
健康体检	41	73	98	106	112	128	154	
YOY	161.91%	76.13%	35.30%	8.11%	5.00%	15.00%	20.00%	健康体检业务刚刚起步, 基数小, 增速快
毛利率	23.18%	34.85%	27.73%	25.78%	20.00%	25.00%	25.00%	
融资租赁		15	15	12	9	10	10	
YOY			3.08%	-22.14%	-20.00%	3.00%	3.00%	
毛利率		93.21%	89.08%	95.39%	99.00%	99.00%	99.00%	
销售费用率	8.55%	9.28%	9.31%	9.00%	8.20%	8.20%	8.30%	
管理费用率	11.80%	12.76%	11.24%	7.89%	6.20%	6.20%	7.10%	
研发费用率				2.51%	2.40%	2.40%	2.30%	
财务费用率	0.88%	2.23%	2.46%	2.50%	1.80%	1.80%	1.80%	2020 年现金流充裕, 财务费用减少
所得税率	22.19%	26.27%	25%	25%	25%	25%	25%	
归母净利润	175	350	389	338	727	990	909	
YOY	40.30%	33.05%	11.2%	-13.1%	109.5%	36.1%	-8.2%	

资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所预测

表 2：可比公司估值

代码	公司简称	市值 (亿元)	股价		EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资评级
			2021-02-03	19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E				
300244	迪安诊断	39.77	247	0.56	1.17	1.60	1.47	71.1	33.9	24.9	27.1	8.8	0.9	买入	
603882	金域医学	159.71	734	0.88	2.87	2.62	2.85	182.4	55.6	61.1	56.0	14.8	1.2	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 金域医学为 wind 一致预测

风险提示: 疫情发展不确定性、新产品开发推广不及预期，商誉减值风险。

投资建议: 考虑商誉减值和新冠检测，下调 2020 年盈利预测，上调 2021-22 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 7.27/9.90/9.09（原 10.00/7.20/8.50）亿元，当前股价对应 PE34/25/27X。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业，随着新冠检测增厚业绩，实验室扭亏加快，精准医学中心促使特检业务快速发展，未来三年 CAGR38%，按照 2022 年 PE35-40x，上调合理估值至 51.1-58.4 元（原 46.9-53.6 元），维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1307	2517	2140	2683	营业收入	8453	10416	11088	11487
应收款项	3416	4224	4496	4658	营业成本	5735	6577	6922	7352
存货净额	1347	1582	1661	1759	营业税金及附加	29	40	42	44
其他流动资产	342	417	444	459	销售费用	761	854	909	953
流动资产合计	6705	9033	9033	9852	管理费用	879	899	957	1083
固定资产	951	841	1100	1345	财务费用	209	117	106	82
无形资产及其他	77	74	71	67	投资收益	100	123	30	30
投资性房地产	2139	2139	2139	2139	资产减值及公允价值变动	192	(450)	0	0
长期股权投资	878	899	920	923	其他收入	(357)	0	0	0
资产总计	10750	12985	13263	14328	营业利润	775	1602	2181	2002
短期借款及交易性金融负债	2309	3010	2241	2178	营业外净收支	(3)	0	0	0
应付款项	1311	1538	1614	1710	利润总额	771	1602	2181	2002
其他流动负债	658	924	885	990	所得税费用	196	401	545	501
流动负债合计	4278	5472	4740	4878	少数股东损益	228	474	646	593
长期借款及应付债券	1064	1364	1364	1364	归属于母公司净利润	347	727	990	909
其他长期负债	270	270	270	270					
长期负债合计	1333	1633	1633	1633	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5612	7105	6373	6512	净利润	347	727	990	909
少数股东权益	1154	1387	1703	1994	资产减值准备	108	(36)	41	50
股东权益	3984	4493	5186	5822	折旧摊销	248	132	157	184
负债和股东权益总计	10750	12985	13263	14328	公允价值变动损失	(192)	450	0	0
					财务费用	209	117	106	82
关键财务与估值指标					营运资本变动	(162)	(661)	(300)	(25)
每股收益	0.56	1.17	1.60	1.46	其它	(67)	269	276	241
每股红利	0.46	0.35	0.48	0.44	经营活动现金流	283	881	1164	1358
每股净资产	6.42	7.24	8.36	9.38	资本开支	(570)	(432)	(454)	(476)
ROIC	11%	19%	19%	17%	其它投资现金流	(293)	0	0	0
ROE	9%	16%	19%	16%	投资活动现金流	(832)	(453)	(475)	(480)
毛利率	32%	37%	38%	36%	权益性融资	25	0	0	0
EBIT Margin	12%	20%	20%	18%	负债净变化	281	0	0	0
EBITDA Margin	15%	21%	22%	19%	支付股利、利息	(284)	(218)	(297)	(273)
收入增长	21%	23%	6%	4%	其它融资现金流	125	701	(769)	(63)
净利润增长率	-11%	109%	36%	-8%	融资活动现金流	143	783	(1067)	(335)
资产负债率	63%	65%	61%	59%	现金净变动	(406)	1210	(378)	543
息率	1.2%	0.9%	1.2%	1.1%	货币资金的期初余额	1713	1307	2517	2140
P/E	71.1	33.9	24.9	27.1	货币资金的期末余额	1307	2517	2140	2683
P/B	6.2	5.5	4.8	4.2	企业自由现金流	299	573	1096	1224
EV/EBITDA	23.4	14.6	12.9	13.9	权益自由现金流	704	1186	247	1099

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032