

迪瑞医疗（300396）：2021年Q1恢复业绩增长，平台化助力成长

——业绩点评

2021年04月1日

推荐/维持

迪瑞医疗 公司报告

报告摘要：

2020年新冠疫情导致医院全年样本量下降，对试剂的销售业务影响明显。

2020年公司实现营业收入93,723.59万元，同比下降7.09%；归母净利增速0.99%；归属于上市公司股东的净利润26,711.13万元，同比增长15.19%；2020年处置原控股子公司宁波瑞源部分股权，预计对净利润的影响金额约为7,679.86万元，占比28.75%。

2021年市场回暖，Q1业绩反弹。新冠疫情缓解后，医院样本量增加。2020年公司重点布局了免疫为主的仪器产品，对试剂销售的带动作用正逐步显现。公司2021年Q1业绩大幅提升，全年业绩增长可期。2021年Q1净利润预计同比增长50%至60%，盈利5693.81万元至6073.39万元。公司以仪器研发见长，自产和代理产品组成的仪器加试剂新冠检测组合套装在国际国内市场销售同比上涨明显。此外，公司加大了营销投入致使收入有所上涨，归属于上市公司股东的净利润同比上升。

拟实行股权激励，促进业绩稳健增长。公司拟向核心管理团队授予限制性股票190.74万股，占公司股本总额的0.69%，激励费用处于可控范围，利润摊薄幅度较低。该激励计划以2020年营业收入为基数，将2021至2023年三个会计年度营收增长率分别不低于25%、55%、100%作为公司层面考核条件。预计公司2021-2023年营收复合增长率将分别达到26%、23%、29%左右。股权激励计划下核心管理团队的稳定性得到保证，利于公司长远发展。

公司控制权变更，平台化助力成长。2020年华德欣润成为公司控股股东，持有股份占公司总股本的28%，公司与华润系产品的产业协同效应将逐步显现。依托华润资本进行的外延式扩张将加速迪瑞医疗向平台型公司转变，华润资本旗下拥有医疗服务机构107家，集团成员医院年度门诊量和住院量分别为约770.6万和22.0万人次，在专科连锁医疗和综合医院领域均有长足发展，将为迪瑞带来更为广阔的市场空间。

高度重视技术研发，不断推陈出新。公司持续开展创新研究，实现了多条产品线研发项目同时运作，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，推进了CM-320i全自动化学发光免疫分析仪、MUS-9600全自动尿液分析系统等多个型号分析仪器产品及多个配套试剂产品的开发、注册、转产等相关工作，丰富和补足了公司产品种类，不断增强公司核心竞争力。

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 | 937.24 | 1,180.92 | 1,452.72 |
| 增长率（%） | 7.58% | 8.07% | -7.09% | 26.00% | 23.02% |
| 净利润（百万元） | 239.96 | 272.89 | 274.12 | 286.56 | 308.13 |

公司简介：

迪瑞医疗是国内IVD（体外诊断）领域具有领先地位的企业。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。

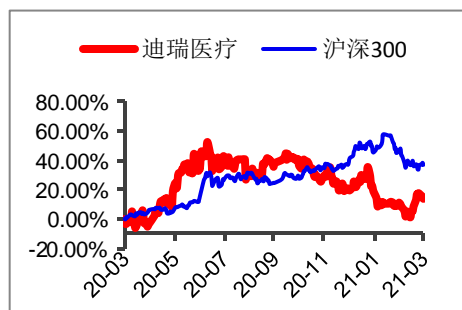
资料来源：公司年报、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间（元） | 18.44-30.37 |
| 总市值（亿元） | 62.30 |
| 流通市值（亿元） | 59.63 |
| 总股本/流通A股（万股） | 26419/27603 |
| 流通B股/H股（万股） | / |
| 52周日均换手率 | 1.31 |

资料来源：Wind、东兴证券研究所

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

010-66554049

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 增长率 (%) | 13.65% | 13.72% | 0.45% | 4.54% | 7.53% |
| 净资产收益率 (%) | 14.32% | 15.21% | 15.92% | 15.87% | 16.27% |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.85 | 0.94 | 0.99 | 1.06 |
| PE | 31.50 | 26.69 | 24.01 | 22.91 | 21.22 |
| PB | 4.51 | 4.09 | 3.82 | 3.64 | 3.45 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

盈利预测和投资评级。迪瑞医疗多年积淀的仪器和试剂均衡发展而形成的多元产线优势明显，华润入主后渠道优化的内生增长确定性增强，市场空间更为广阔。预计2021-2022年EPS分别为0.99元和1.06元，对应PE分别为22.91和21.22倍，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 | 1027 | 1167 | 1293 | 营业收入 | 933 | 1009 | 937 | 1181 | 1453 |
| 货币资金 | 382 | 450 | 599 | 762 | 962 | 营业成本 | 326 | 359 | 309 | 398 | 418 |
| 应收账款 | 171 | 172 | 160 | 202 | 248 | 营业税金及附加 | 14 | 14 | 15 | 19 | 23 |
| 其他应收款 | 13 | 8 | 7 | 9 | 11 | 营业费用 | 145 | 141 | 154 | 194 | 363 |
| 预付款项 | 17 | 25 | 32 | 42 | 51 | 管理费用 | 96 | 99 | 138 | 177 | 232 |
| 存货 | 255 | 220 | 189 | 244 | 256 | 财务费用 | -1 | -6 | -3 | -7 | -9 |
| 其他流动资产 | 40 | 0 | 38 | -91 | -236 | 资产减值损失 | 102 | 108 | 100 | 100 | 100 |
| 非流动资产合计 | 1107 | 1093 | 1030 | 998 | 966 | 公允价值变动收益 | 3.00 | -3.83 | -0.65 | -0.65 | -0.65 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | -0.04 | 0.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 296 | 282 | 260 | 237 | 214 | 营业利润 | 5.13 | 1.84 | 70.00 | 1.00 | 1.00 |
| 无形资产 | 277 | 258 | 242 | 228 | 214 | 营业外收入 | 14.99 | 10.96 | 17.00 | 17.00 | 17.00 |
| 其他非流动资产 | 7 | 8 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 269 | 303 | 313 | 319 | 344 |
| 资产总计 | 1989 | 2062 | 2057 | 2165 | 2259 | 利润总额 | 7.48 | 7.10 | 8.35 | 8.35 | 8.35 |
| 流动负债合计 | 364 | 267 | 173 | 183 | 173 | 所得税 | 0.64 | 0.74 | 10.09 | 2.41 | 2.41 |
| 短期借款 | 100 | 70 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 276 | 310 | 311 | 325 | 350 |
| 应付账款 | 59 | 58 | 50 | 64 | 67 | 少数股东损益 | 36 | 37 | 37 | 39 | 42 |
| 预收款项 | 56 | 45 | 35 | 22 | 6 | 归属母公司净利润 | 240 | 273 | 274 | 287 | 308 |
| 一年内到期的非流动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 42 | 41 | 15 | 15 | 15 |
| 非流动负债合计 | 62 | 60 | 29 | 29 | 29 | EPS (元) | 198 | 232 | 260 | 272 | 294 |
| 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 | 202 | 212 | 201 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 181 | 210 | 225 | 239 | 254 | 营业收入增长 | 7.58% | 8.07% | -7.09% | 26.00% | 23.02% |
| 实收资本(或股本) | 276 | 276 | 276 | 276 | 276 | 营业利润增长 | 17.12% | 12.87% | 3.14% | 2.05% | 7.67% |
| 资本公积 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 归属于母公司净利 | 11.92% | 4.79% | 11.92% | 4.79% | 7.93% |
| 未分配利润 | 736 | 871 | 928 | 989 | 1053 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 1381 | 1525 | 1630 | 1714 | 1804 | 毛利率(%) | 65.11% | 64.44% | 67.00% | 66.30% | 71.23% |
| 负债和所有者权益 | 1989 | 2062 | 2057 | 2165 | 2259 | 净利率(%) | 25.71% | 27.05% | 29.25% | 24.27% | 21.21% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | | | | | | ROE(%) | 14.32% | 15.21% | 15.92% | 15.87% | 16.27% |
| 单位：百万元 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 236 | 291 | 182 | 350 | 400 | 资产负债率(%) | 21% | 16% | 10% | 10% | |
| 净利润 | 240 | 273 | 274 | 287 | 308 | 流动比率 | | | | | |
| 折旧摊销 | 307.22 | 289.00 | 0.00 | 22.58 | 22.58 | 速动比率 | | | | | |
| 财务费用 | -1 | -6 | -3 | -7 | -9 | 营运能力 | | | | | |
| 应付账款的变化 | 0 | 0 | 12 | -42 | -46 | 总资产周转率 | 0.49 | 0.50 | 0.46 | 0.56 | 0.66 |
| 预收账款的变化 | 0 | 0 | -10 | -13 | -16 | 应收账款周转率 | 6 | 6 | 6 | 7 | 6 |
| 投资活动现金流 | -64 | -56 | 188 | -5 | -5 | 应付账款周转率 | 15.12 | 17.12 | 17.33 | 20.78 | 22.15 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 8 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊) | 0.72 | 0.85 | 0.94 | 0.99 | 1.06 |
| 投资收益 | 5 | 2 | 70 | 1 | 1 | 每股净现金流(最新) | 0.05 | 0.28 | 0.54 | 0.59 | 0.73 |
| 筹资活动现金流 | -160 | -157 | -221 | -181 | -194 | 每股净资产(最新摊) | 5.00 | 5.52 | 5.91 | 6.21 | 6.54 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 31.50 | 26.69 | 24.01 | 22.91 | 21.22 |
| 普通股增加 | 123 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 4.51 | 4.09 | 3.82 | 3.64 | 3.45 |
| 资本公积增加 | -123 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 10.34 | 9.98 | 16.19 | 15.64 | 14.18 |
| 现金净增加额 | 13 | 78 | 149 | 163 | 200 | | | | | | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10 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。

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。