

方正证券研究所证券研究报告
迪瑞医疗 (300396)

公司研究

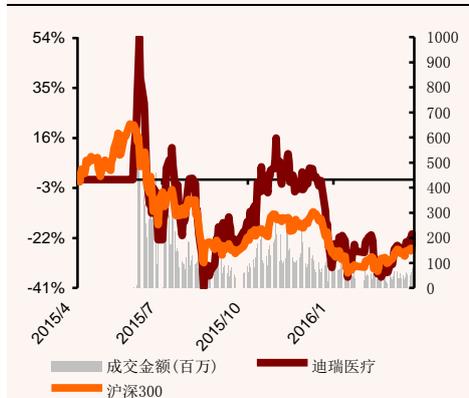
医药生物行业

公司财报点评

2016. 10. 16/强烈推荐(维持)

首席分析师： 崔文亮
 执业证书编号： S1220514080006
 E-mail: cuiwenliang@foundersc.

联系人： 周小刚
 TEL: 021-68388523
 E-mail zhouxiaogang@foundersc

历史表现：


数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩稳健增长，17年拐点将至》
 2016. 08. 21

《仪器封闭营销策略初显成效，试剂持续高速增长》
 2016. 04. 10

《收入、利润稳健增长，宁波瑞源成功并表》
 2015. 10. 26

请务必阅读最后特别声明与免责条款

※ 迪瑞医疗发布 2016 年三季度业绩预告：公司 16 年 Q1-Q3 实现净利润 0.84-1.03 亿，同比增长 10%-35%；其中 2016Q3 单季度实现净利润约 0.24-0.28 亿，同比下滑 1%-15%。

※ **收入维持平稳增长。**我们预计公司母公司前三季度收入增速维持 10%左右，与上半年母公司收入增速基本持平；收购控股子公司宁波瑞源前三季度收入增速略高于母公司收入增速，亦与其自上半年增速基本持平。

※ **财务费用等因素拖累三季度利润增速。**2016Q3 公司净利润同比下滑 1%-15%，略低于我们前期预期（2016H1 公司净利润增速 30%左右），三季度利润增速下降主要源于两大因素：一、财务费用增长进一步加快，我们预计公司 2016Q1\Q2\Q3 财务费用分别为 400 万、300 万、700 万；二、并表因素，宁波瑞源从去年 9 月即开始并表。仅看母公司报表并加回财务费用计算，公司母公司上半年实际利润增速约 10%左右，我们预计第三季度母公司实际利润增速亦与上半年接近持平。

※ **17 年经营业绩拐点或即将到来。**14 年下半年上市后公司即制定了仪器带动试剂增长的捆绑式销售策略，15 年、16 年 H1 分别捆绑销售 450、350 台生化仪。受益于捆绑生化仪仪器对生化试剂销售的拉动作用（每年 5-10 万），公司今年起自有生化试剂增长即显著加速。但由于财务费用、仪器让利等因素，我们预计公司母公司净利润增速 17 年起才会显著加快。

※ **外延并购陆续落地，未来仍可期待。**2015 年至今公司已公告三项重要收购，分别为宁波瑞源 51%股份、武汉兰丁医学 10%股份，厦门致善生物 10%股份。公司目前已有专门团队负责并购项目的筛选、谈判，未来或仍有可能落地新并购项目。

※ **盈利预测：**我们预计公司 16-18 年净利润分别为 1.48 亿、1.77 亿、2.09 亿，EPS 分别为 0.96 元、1.15 元、1.36 元。公司一年期合理股价为 50 元，对应 16 年估值 52 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

※ **风险提示：**宁波瑞源整合不达预期；外延并购不达预期

盈利预测：

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	567.33	758.74	855.56	956.13
(+/-) (%)	16.62%	33.74%	12.76%	11.76%
净利润	108.28	147.83	176.60	209.23
(+/-) (%)	6.83%	36.53%	19.46%	18.48%
EPS(元)	0.71	0.96	1.15	1.36
P/E	67.99	37.72	31.57	26.65

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	725.84	893.14	1154.37	1453.74	营业收入	567.33	758.74	855.56	956.13
现金	310.21	425.40	646.74	905.01	营业成本	233.73	271.31	289.39	307.69
应收账款	160.73	197.38	222.56	248.73	营业税金及附加	7.36	9.84	11.10	12.40
其它应收款	37.83	28.64	32.29	36.09	营业费用	102.76	137.42	154.96	173.18
预付账款	25.26	29.32	31.27	33.25	管理费用	119.04	159.20	179.52	200.62
存货	133.70	156.10	166.50	177.03	财务费用	-13.95	-2.30	-9.45	-18.21
其他	58.11	56.32	55.01	53.64	资产减值损失	6.47	1.79	1.31	1.36
非流动资产	1041.11	1007.37	982.13	963.27	公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	1.98	1.98	1.98	1.98
固定资产	269.98	267.68	265.48	262.19	营业利润	113.94	183.45	230.71	281.06
无形资产	735.46	704.04	680.99	665.42	营业外收入	29.70	29.70	29.70	29.70
其他	35.66	35.66	35.66	35.66	营业外支出	6.76	6.76	6.76	6.76
资产总计	1766.94	1900.52	2136.50	2417.02	利润总额	136.89	206.40	253.65	304.01
流动负债	237.63	190.35	204.08	218.21	所得税	16.95	25.55	31.40	37.63
短期借款	60.00	0.00	0.00	0.00	净利润	119.95	180.85	222.26	266.38
应付账款	51.48	42.50	45.33	48.20	少数股东损益	11.67	33.02	45.66	57.15
其他	126.14	147.85	158.75	170.02	归属母公司净利润	108.28	147.83	176.60	209.23
非流动负债	243.37	243.37	243.37	243.37	EBITDA	135.06	244.69	275.83	311.09
长期借款	154.50	154.50	154.50	154.50	EPS (元)	0.71	0.96	1.15	1.36
其他	88.87	88.87	88.87	88.87					
负债合计	480.99	433.72	447.44	461.58	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	288.52	321.54	367.20	424.35	成长能力				
股本	153.35	153.35	153.35	153.35	营业收入	567.33	758.74	855.56	956.13
资本公积	409.95	409.95	409.95	409.95	营业利润	113.94	183.45	230.71	281.06
留存收益	434.13	581.95	758.55	967.78	归属母公司净利润	108.28	147.83	176.60	209.23
归属母公司股东权益	997.43	1145.26	1321.86	1531.08	获利能力				
负债和股东权益	1766.94	1900.52	2136.50	2417.02	毛利率	0.59	0.64	0.66	0.68
					净利率	0.19	0.19	0.21	0.22
					ROE	0.11	0.13	0.13	0.14
					ROIC	0.07	0.12	0.15	0.18
					偿债能力				
					资产负债率	0.27	0.23	0.21	0.19
					净负债比率	0.27	0.18	0.15	0.13
					流动比率	3.05	4.69	5.66	6.66
					速动比率	2.39	3.72	4.69	5.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.41	0.42	0.42
					应收账款周转率	82.16	90.00	90.00	90.00
					应付账款周转率	57.17	57.17	57.17	57.17
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	0.96	1.15	1.36
					每股经营现金	0.99	1.25	1.54	1.78
					每股净资产	6.50	7.47	8.62	9.98
					估值比率				
					P/E	67.99	37.72	31.57	26.65
					P/B	7.38	4.87	4.22	3.64
					EV/EBITDA	54.17	21.88	18.61	15.67

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com