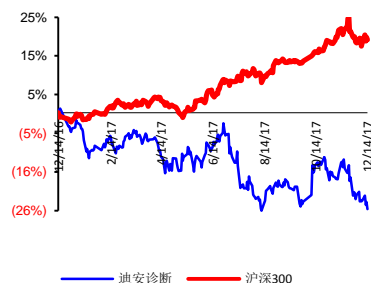


**迪安诊断(300244)/医疗服务**
**出售杭州意峥部分股权，助力博圣生物 IPO 进程**
**评级：买入(维持)**
**市场价格：24.93**
**目标价格：34.8**
**分析师：江琦**
**执业证书编号：S0740517010002**
**电话：021-20315150**
**Email：jiangqi@r.qlzq.com.cn**
**联系人：谢木青**
**电话：**
**Email：xiemq@r.qlzq.com.cn**
**基本状况**

总股本(百万股)	551
流通股本(百万股)	331
市价(元)	24.93
市值(百万元)	13,737
流通市值(百万元)	8,248

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 迪安诊断 (300244.SZ)：与 SCIEX 设立合资公司，奠定国内质谱领域领先地位
- 2 迪安诊断 (300244.SZ)：三季报持续快速增长，盈利能力继续上升
- 3 迪安诊断 (300244.SZ)：三季报持续快速增长，中部区域业务推进在加强

**公司盈利预测及估值**

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1858.18	3823.98	5373.47	6791.57	8459.25
增长率 yoy%	39.18%	105.79%	40.52%	26.39%	24.56%
净利润	174.79	262.76	353.41	477.59	645.61
增长率 yoy%	40.30%	50.33%	34.50%	35.14%	35.18%
每股收益(元)	0.32	0.48	0.64	0.87	1.17
每股现金流量	0.49	0.24	0.27	0.60	0.89
净资产收益率	18.86%	12.59%	14.56%	16.44%	18.18%
P/E	78.59	52.28	38.87	28.76	21.28
PEG	1.95	1.04	1.13	0.82	0.60
P/B	7.26	6.58	5.66	4.73	3.87

备注：

**投资要点**

- **事件：公司公告约定以 2.925 亿元向上海豪园出售子公司杭州意峥 65% 股权，其中杭州意峥持有博圣生物 15% 股权。**
- **出售资产旨在加快推动参股子公司博圣生物 IPO 上市进程。**杭州意峥为公司全资子公司，本次交易前，公司直接持有博圣生物 20% 股权，通过杭州意峥间接持有博圣生物 15% 股权，为了满足证监会对于博圣生物 IPO 审核的相关要求，公司拟通过转让杭州意峥股权方式，进一步降低相关发行审核风险，助力博圣生物顺利上市。根据公司公告，本次交易完成后，公司获得处置收益大约在 9000 万元，对公司业绩带来积极贡献。
- **迪安诊断已成为医学诊断整体化服务平台龙头企业。**公司已经从第三方检测企业成功转型成为诊断综合服务供应商，业务模式包含渠道代理、外包、合作共建、精准中心四种，可以为医院检验科提供完整的综合解决方案；同时，公司已经成功搭建了行业领先的临床质谱平台和 NGS 平台，进一步完善和提高特检服务能力，尤其是在质谱领域，公司参股由国际质谱专家刘华芬教授领衔的凯莱谱，并于 2017 年 11 月牵手国际巨头丹纳赫旗下质谱龙头企业 SCIEX，共同开发国内质谱市场，有望在国内质谱领域弯道超车。
- **盈利预测与估值：不考虑公司定增及定增项目收购带来的摊薄和收益，同时不考虑本次处置杭州意峥获得的投资收益，我们预计 2017-2019 年公司收入 53.73、67.92、84.59 亿元，同比增长 40.52%、26.39%、24.56%，归母净利润 3.53、4.78、6.46 亿元，同比增长 34.50%、35.14%、35.18%，对应 EPS 为 0.64、0.87、1.17，目前公司股价对应 2017 年 39 倍 PE，2018 年 29 倍 PE，经历过去三年布局期，公司在检验科的服务能力大幅提升，实验室布局逐步进入收获期，整体盈利能力持续提高，我们预计公司未来三年业绩将维持持续快速增长，同时考虑到公司不断提高的技术和服务壁垒，我们认为公司 2018 年合理估值范围在 35-40 倍 PE，维持“买入”评级。**
- **风险提示：实验室盈利时间不确定风险，非公开发行风险，应收账款管理风险，处置资产存在不确定风险。**

图表 1: 迪安诊断财务报表预测 (不考虑增发和处置杭州慧峰收益)

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,335	1,858	3,824	5,373	6,792	8,459
增长率	31.48%	39.2%	105.8%	40.5%	26.4%	24.6%
营业成本	-848	-1,233	-2,620	-3,633	-4,596	-5,709
%销售收入	63.5%	66.4%	68.5%	67.6%	67.7%	67.5%
毛利	487	625	1,204	1,741	2,195	2,750
%销售收入	36.5%	33.6%	31.5%	32.4%	32.3%	32.5%
营业税金及附加	-2	-3	-11	-16	-20	-25
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-134	-164	-327	-465	-567	-677
%销售收入	10.1%	8.8%	8.5%	8.7%	8.4%	8.0%
管理费用	-202	-263	-451	-639	-771	-922
%销售收入	15.2%	14.1%	11.8%	11.9%	11.4%	10.9%
息税前利润 (EBIT)	148	194	415	621	838	1,127
%销售收入	11.1%	10.5%	10.9%	11.5%	12.3%	13.3%
财务费用	3	-23	-34	-38	-45	-45
%销售收入	-0.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-3	-3	-7	-17	-16	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	26	42	52	65	78
%税前利润	1.7%	12.1%	9.6%	8.2%	7.6%	6.7%
营业利润	150	195	416	618	841	1,144
营业利润率	11.3%	10.5%	10.9%	11.5%	12.4%	13.5%
营业外收支	2	16	19	19	19	19
税前利润	152	210	434	636	860	1,162
利润率	11.4%	11.3%	11.4%	11.8%	12.7%	13.7%
所得税	-24	-32	-96	-141	-191	-258
所得税率	16.1%	15.0%	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
净利润	128	179	338	495	669	904
少数股东损益	3	4	75	142	191	259
归属于母公司的净利润	125	175	263	353	478	646
净利率	9.3%	9.4%	6.9%	6.6%	7.0%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	128	179	338	495	669	904
少数股东损益	0	0	0	142	191	259
非现金支出	39	56	87	117	130	141
非经营收益	-4	10	-2	-20	-22	-31
营运资金变动	-45	-113	-291	-445	-444	-523
经营活动现金净流	118	131	132	288	523	750
资本开支	124	151	311	210	56	56
投资	-15	-582	-1,544	-93	-55	-25
其他	10	8	2	52	65	78
投资活动现金净流	-129	-725	-1,853	-251	-46	-3
股权募资	43	46	1,081	0	0	0
债权募资	101	507	1,094	346	159	45
其他	-97	-38	-146	-50	-75	-66
筹资活动现金净流	46	515	2,028	296	84	-21
现金净流量	35	-78	307	333	561	726

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	230	539	731	1,101	1,568
应收款项	384	638	1,442	2,112	2,768	3,446
存货	89	202	464	697	944	1,251
其他流动资产	20	74	126	171	214	263
流动资产	801	1,145	2,572	3,710	5,026	6,529
%总资产	72.2%	49.9%	45.0%	52.4%	59.8%	66.0%
长期投资	15	435	860	953	1,008	1,033
固定资产	154	283	522	504	462	409
%总资产	13.9%	12.3%	9.1%	7.1%	5.5%	4.1%
无形资产	87	331	1,618	1,764	1,767	1,770
非流动资产	308	1,148	3,146	3,367	3,383	3,359
%总资产	27.8%	50.1%	55.0%	47.6%	40.2%	34.0%
资产总计	1,109	2,292	5,718	7,077	8,410	9,887
短期借款	131	571	670	1,016	1,175	1,220
应付款项	199	441	1,036	1,490	1,947	2,405
其他流动负债	70	129	173	251	298	369
流动负债	400	1,141	1,879	2,757	3,421	3,994
长期贷款	0	80	281	281	281	281
其他长期负债	7	12	1,012	1,012	1,012	1,012
负债	407	1,233	3,172	4,050	4,714	5,287
普通股股东权益	684	927	2,088	2,427	2,905	3,551
少数股东权益	18	132	458	600	791	1,050
负债股东权益合计	1,109	2,292	5,718	7,077	8,410	9,887

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.606	0.648	0.477	0.641	0.867	1.172
每股净资产 (元)	3.326	3.435	3.789	4.405	5.272	6.444
每股经营现金净流 (元)	0.574	0.486	0.240	0.266	0.603	0.893
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	18.22%	18.86%	12.59%	14.56%	16.44%	18.18%
总资产收益率	11.24%	7.63%	4.60%	4.99%	5.68%	6.53%
投入资本收益率	24.44%	15.82%	11.16%	14.05%	16.97%	20.41%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	31.48%	39.18%	105.79%	40.52%	26.39%	24.56%
EBIT增长率	36.11%	31.30%	113.37%	49.56%	34.96%	34.53%
净利润增长率	44.71%	40.30%	50.33%	34.50%	35.14%	35.18%
总资产增长率	37.55%	106.74%	149.44%	23.78%	18.83%	17.57%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	88.5	99.7	98.0	140.0	145.0	145.0
存货周转天数	34.4	43.1	46.4	70.0	75.0	80.0
应付账款周转天数	63.3	77.0	68.8	95.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	25.8	27.7	32.2	34.4	25.7	18.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-25.30%	39.67%	47.42%	44.98%	31.14%	15.83%
EBIT利息保障倍数	-52.7	8.6	12.3	16.3	18.4	25.2
资产负债率	36.70%	53.81%	55.47%	57.23%	56.05%	53.47%

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。