迪安诊断（300244）

公司研究/点评报告

实验室持续扭亏，渠道业务高增长

—迪安诊断 2019 年第三季度报告点评

点评报告/医药　　2019 年 10 月 25 日

一、事件概述

2019 年 10 月 24 日，公司发布 2019 年第三季度报告：营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 62.10 亿、3.52 亿、3.18 亿元，同比增长 27.10%、20.47%、17.96%；其中第三季度营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 22.16 亿、1.04 亿、0.90 亿元，同比增长 14.76%、18.04%、19.09%。2019 年前三季度经营性现金流净额 1.33 亿元，同比增长 239.73%。

二、分析与判断

➢ 控制共建业务从而收入增速放缓，提升研发费用率提升特检竞争力

1）收入增速放缓。由于公司控制了拓展合作共建业务的节奏，叠加体检业务增速放缓，第三季度收入同比增速为 14.76%，略低于上半年收入的同比增速。

2）毛利率下滑。由于渠道业务毛利率较低的影响，公司毛利率下滑 1.30pct 至 32.28%。

3）费用控制良好。公司前三季度销售费用率、管理费用率分别下降 0.09pct、0.76pct 至 8.56%、8.21%，研发费用率提升 0.03pct 至 2.44%，主要为特检项目的开发费用。

➢ 实验室持续扭亏符合此前预期，渠道业务仍为重点并快速扩张

1）实验室盈利/减亏。公司诊断服务业务稳步推进，我们预计收入同比增速在 21%左右。公司在全国范围内布局 38 家实验室，逐步进入收获期：前三季度 5 家实验室扭亏、盈利实验室共 23 家，预计四季度还有 1 家实验室有望盈利。

2）渠道布局持续延伸引入增量。公司持续开拓渠道业务，相继通过收购方式进入青岛、云南、新疆、甘肃等地区，实现业务快速扩张。预计前三季度的诊断产品业务实现收入同比增速在 40%以上。

➢ 上游议价能力提升，经营性现金流明显改善同比增长 240%

由于渠道业务收入增加，公司应收账款周转率同比降低 0.23 至 1.93，存货周转率同比降低 0.35 至 3.31，业务回款工作仍需持续加强。公司上游议价能力提升，应付账款周转率同比降低 1.46 至 3.79；经营性现金流净额 1.33 亿元，同比增长 239.73%。

三、投资建议

公司实验室盈利或减亏、渠道业务持续稳健发展，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.77、0.93、1.11 元，按 2019 年 10 月 24 日收盘价对应 PE 为 31、25、21 倍。参考可比公司估值及行业地位，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

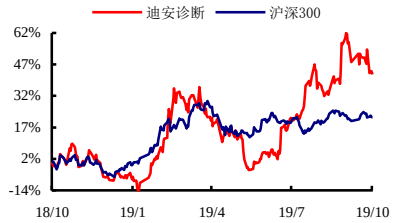
商誉减值风险、监管政策变动风险；市场竞争风险；检验项目价格下降风险。

谨慎推荐　维持评级

当前价格：　23.54 元

交易数据	2019-10-24
近 12 个月最高/最低(元)	26.82/14.35
总股本（百万股）	620
流通股本（百万股）	382
流通股比例（%）	61.64
总市值（亿元）	90

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：　S0100519020002

电话：　021-60876703

邮箱：　sunjian@mszq.com

研究助理：谭紫媚

执业证号：　S0100119060028

电话：　021-60876703

邮箱：　tanzimei@mszq.com

相关研究

1.迪安诊断（300244）：实验室进入盈利期，整体现金流明显改善

2.迪安诊断(300244):业绩增长稳健,诊断+生态圈持续推进

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,967	8,839	10,964	13,252
增长率（%）	39.2%	26.9%	24.0%	20.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	389	476	574	691
增长率（%）	11.2%	22.4%	20.7%	20.3%
每股收益（元）	0.71	0.77	0.93	1.11
PE（现价）	33.2	30.7	25.4	21.1
PB	4.0	3.5	3.1	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,967	8,839	10,964	13,252
营业成本	4,595	5,898	7,341	8,890
营业税金及附加	26	33	41	50
销售费用	649	824	1,012	1,221
管理费用	617	782	950	1,147
研发费用	166	222	275	333
EBIT	914	1,081	1,344	1,611
财务费用	171	99	117	128
资产减值损失	107	55	55	49
投资收益	72	78	46	37
营业利润	721	1,017	1,230	1,482
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	734	1,030	1,242	1,495
所得税	146	204	246	297
净利润	588	825	996	1,198
归属于母公司净利润	389	476	574	691
EBITDA	1,145	1,316	1,648	2,014

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1713	276	(92)	388
应收账款及票据	2910	3508	4474	5223
预付款项	256	345	431	525
存货	1193	1450	1856	2168
其他流动资产	65	65	65	65
流动资产合计	6186	5908	6859	8713
长期股权投资	908	946	962	979
固定资产	901	1175	1502	1896
无形资产	44	51	59	67
非流动资产合计	4480	4681	4853	4999
资产合计	10665	10589	11712	13712
短期借款	1242	1242	1242	1242
应付账款及票据	1314	1629	1880	2359
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4521	4215	4271	4962
长期借款	783	861	947	1042
其他长期负债	659	0	0	0
非流动负债合计	1442	862	948	1043
负债合计	5963	5076	5219	6036
股本	620	620	620	620
少数股东权益	1027	1377	1799	2306
股东权益合计	4703	5513	6493	7676
负债和股东权益合计	10665	10589	11712	13712

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	39.2%	26.9%	24.0%	20.9%
EBIT 增长率	66.1%	18.3%	24.4%	19.8%
净利润增长率	11.2%	22.4%	20.7%	20.3%
盈利能力				
毛利率	34.0%	33.3%	33.0%	32.9%
净利润率	5.6%	5.4%	5.2%	5.2%
总资产收益率 ROA	3.6%	4.5%	4.9%	5.0%
净资产收益率 ROE	10.6%	11.5%	12.2%	12.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.1	(0.0)	0.1
资产负债率	0.6	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	117.4	129.1	129.7	130.4
存货周转天数	73.3	80.7	81.1	81.5
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.8	0.9	1.1
每股净资产	5.9	6.7	7.6	8.7
每股经营现金流	0.6	0.7	0.9	1.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.2	30.7	25.4	21.1
PB	4.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	12.6	10.9	8.8	7.0
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	588	825	996	1,198
折旧和摊销	338	290	359	452
营运资金变动	(614)	(692)	(889)	(712)
经营活动现金流	373	457	528	1,015
资本开支	425	386	447	519
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(495)	(386)	(447)	(519)
股权募资	1,096	0	0	0
债务募资	299	(1,368)	(312)	126
筹资活动现金流	1,023	(1,508)	(449)	(16)
现金净流量	901	(1,437)	(368)	480

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

谭紫媚，研究助理，中南大学金融学士，布里斯托大学会计金融硕士，1年医药行研从业经验，2019年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。