迪安诊断(300244)/医疗服务 定增顺利完成，各项财务指标有望持续向好

评级：买入(维持)

市场价格：15.17

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email：jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email：xiemq@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

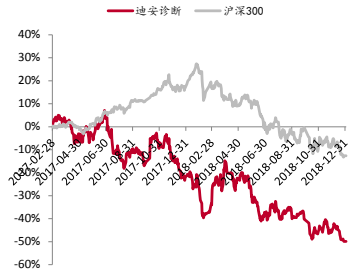
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3823.98	5004.12	6722.77	8890.61	11013.96
增长率 yoy%	105.79%	30.86%	34.34%	32.25%	23.88%
净利润	262.76	349.59	422.51	550.44	701.32
增长率 yoy%	50.33%	33.05%	20.86%	30.28%	27.41%
每股收益（元）	0.42	0.56	0.68	0.89	1.13
每股现金流量	0.21	0.06	0.08	0.29	0.55
净资产收益率	12.59%	14.86%	11.05%	12.71	14.09%
P/E	36.41	27.37	22.64	17.38	13.64
PEG	0.72	0.83	1.09	0.57	0.50
P/B	4.58	4.07	2.50	2.21	1.92

备注：

基本状况

总股本(百万股)	551.03
流通股本(百万股)	356.78
市价(元)	15.17
市值(百万元)	8,359.12
流通市值(百万元)	5,412.30

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 迪安诊断（300244.SZ）：业绩平稳增长，现金流逐步改善

2 迪安诊断（300244.SZ）：内生性经营业绩快速增长，合作共建等新模式加速推进

3 迪安诊断（300244.SZ）：业绩符合预期，模式升级+检验项目高端化加速推进

投资要点

- **事件：公司公告非公开发行股票发行情况报告书，向 5 名发行对象发行 6943 万股，发行价格 15.48 元/股，募集资金总额 10.75 亿元。**
- **定增发行顺利，资金压力有望缓解，各项财务指标有望持续向好。**本次定增发行对象为高盛、华融资产、天汇苏民投、财通基金和北信瑞丰，参与方具备海外及医疗产业投资背景，公司创新商业模式获得认可，定增完成后我们预计资产负债率由 2018Q3 的 61%下降到约 53%，公司资产质量得到提升，偿债能力得到明显改善，融资能力得以提高，资产结构更趋合理；与此同时，本次定增募集资金将投向公司主营医学检验服务业务，缓解公司前期业务布局加速带来的资金压力，公司现金流、财务费用等指标有望持续向好，考虑到公司 2018 年前三季度经营性现金流-9544 万元，与 2017 年同期的-1.97 亿元及 2018 年中报的-1.45 亿元有明显改善，我们认为公司最艰难的时期已经度过。
- **第三方检测经营趋势向好，合作共建、区域中心等加速推进。**公司将实验室运营管理作为重要工作重心，新开实验室中部分地区有望将盈利时间缩短至 2 年，减小对公司短期诊断服务业务利润的影响；与此同时，公司加速推进合作共建、区域中心等新模式，进一步扩大公司的市场占有率和影响力。
- **以病理、基因检测和质谱为中心，持续加码高端精准诊断技术平台。**公司已形成了病理技术产品转化平台，目前细胞病理产品已实现自给自足；质谱领域与全球质谱龙头 SCIEX 合资的迪赛思诊断 GMP 厂房已建成投产，同时与国际领先的代谢组学服务商 METABOLON 达成合作；NGS 平台携手 FMI 和罗氏推动国际领先伴随诊断产品的国内应用；与 Agena 的合作将质谱和基因检测有机结合，特检能力持续提高，并与服务模式互相协同，产业竞争力持续提高。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2018-2020 年公司收入 67.23、88.91、110.14 亿元，同比增长 34.34%、32.25%、23.88%，归母净利润 4.23、5.50、7.01 亿元，同比增长 20.86%、30.28%、27.41%，对应 EPS 摊薄后为 0.68、0.89、1.13，目前公司股价对应 2019 年 17 倍 PE，**考虑到公司是 ICL 龙头之一，实验室经营趋势向好，财务指标有望持续好转，我们认为公司 2019 年合理估值区间为 25-30 倍 PE，合理价格区间为 22-27 元，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**实验室盈利时间不确定风险，商誉减值风险，应收账款管理风险。

图表 1：迪安诊断非公开发行认购情况

序号	认购对象名称	认购价格（元/股）	配售股数（股）	配售金额（元）	锁定期（月）
1	高盛公司有限责任公司	15.48	13,888,888	214,999,986.24	12
2	中国华融资产管理股份有限公司	15.48	31,007,751	479,999,985.48	12
3	江苏聿泉天汇苏民投健康产业基金（有限合伙）	15.48	3,227,295	49,958,526.60	12
4	财通基金管理有限公司	15.48	4,198,966	64,999,993.68	12
5	上海北信瑞丰资产管理有限公司	15.48	17,105,943	264,799,997.64	12
合计		--	69,428,843	1,074,758,489.64	--

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：迪安诊断财务报表预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3506	5864	6691	7785
现金	755	2218	1943	1925
应收账款	1675	2295	2949	3599
其他应收款	198	64	68	84
预付账款	157	206	268	333
存货	679	1029	1400	1778
其他流动资产	41	53	62	65
非流动资产	3884	3727	3627	3535
长期投资	836	795	795	795
固定资产	674	554	435	316
无形资产	19	23	28	33
其他非流动资产	2356	2354	2369	2391
资产总计	7390	9591	10318	11320
流动负债	2442	2748	2896	3131
短期借款	1039	1200	1000	900
应付账款	618	760	1073	1371
其他流动负债	785	788	823	860
非流动负债	2001	2293	2194	2096
长期借款	726	1026	926	826
其他非流动负债	1274	1267	1267	1270
负债合计	4443	5042	5089	5227
少数股东权益	595	726	898	1116
股本	551	620	620	620
资本公积	759	1751	1751	1751
留存收益	1042	1451	1959	2605
归属母公司股东权益	2352	3823	4331	4977
负债和股东权益	7390	9591	10318	11320

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	39	48	183	340
净利润	464	554	722	920
折旧摊销	155	155	161	160
财务费用	112	119	90	79
投资损失	-197	-45	-20	-20
营运资金变动	-552	-727	-791	-817
其他经营现金流	58	-9	22	18
投资活动现金流	-1117	52	-30	-27
资本支出	382	10	10	10
长期投资	-588	-52	0	0
其他投资现金流	-1323	10	-20	-17
筹资活动现金流	1289	1363	-428	-331
短期借款	376	161	-200	-100
长期借款	445	300	-100	-100
普通股增加	0	69	0	0
资本公积增加	-101	993	0	0
其他筹资现金流	570	-160	-128	-131
现金净增加额	210	1462	-274	-18

利润表				单位:百万元
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5004	6723	8891	11014
营业成本	3332	4473	5959	7408
营业税金及附加	19	25	34	42
营业费用	464	612	809	991
管理费用	639	787	1040	1267
财务费用	112	119	90	79
资产减值损失	49	8	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	197	45	20	20
营业利润	593	744	972	1240
营业外收入	42	10	10	10
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	629	751	979	1247
所得税	165	197	257	328
净利润	464	554	722	920
少数股东损益	114	132	171	218
归属母公司净利润	350	423	550	701
EBITDA	859	1018	1222	1479
EPS（元）	0.63	0.68	0.89	1.13

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	30.9%	34.3%	32.2%	23.9%
营业利润	42.7%	25.6%	30.6%	27.6%
归属于母公司净利润	33.0%	20.9%	30.3%	27.4%
获利能力				
毛利率(%)	33.4%	33.5%	33.0%	32.7%
净利率(%)	7.0%	6.3%	6.2%	6.4%
ROE(%)	14.9%	11.1%	12.7%	14.1%
ROIC(%)	12.0%	12.8%	13.9%	15.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	60.1%	52.6%	49.3%	46.2%
净负债比率(%)	43.67%	47.62%	41.28%	36.36%
流动比率	1.44	2.13	2.31	2.49
速动比率	1.16	1.76	1.83	1.92
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.79	0.89	1.02
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	5.26	6.49	6.50	6.06
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.89	1.13
每股经营现金流(最新摊	0.06	0.08	0.29	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.79	6.16	6.98	8.02
估值比率				
P/E	27.37	22.64	17.38	13.64
P/B	4.07	2.50	2.21	1.92
EV/EBITDA	12	10	8	7

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。