300244.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格:人民币 33.79

板块评级:强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	49.9	(11.5)	(23.2)	43.8
相对深证成指	20.6	(11.2)	(26.7)	1.8

发行股数(百万)	620
流通股(%)	74
总市值(人民币 百万)	20,965
3 个月日均交易额(人民币 百万)	367
净负债比率(%)(2020E)	48
主要股东(%)	
陈海斌	29

资料来源：公司公告，聚源，中银证券
以 2020 年 11 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《迪安诊断》 20201028
《迪安诊断》 20200818
《迪安诊断》 20191101

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗器械

证券分析师： 邓周宇
(86755)82560525
zhouyu.deng@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

迪安诊断

传统业务恢复、核酸检测业务扩增、Q3 业绩喜人

公司 Q3 单季度实现收入 29.99 亿（+35.36%），扣非归母净利润 3.74 亿（+315.78%）；前三季度实现营业收入 74.72 亿（+20.33%），扣非归母净利润 8.44 亿（+165.52%）。新冠疫情核酸检测业务大幅度增长；目前，传统检验业务和产品代理业务显著恢复，Q3 单季度净利大幅增长。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **公司依托“服务+产品”特有的整合式业务联动，全国一盘棋，新冠检测业务大幅度增长。**公司有 38 家 ICL 实验室中的 36 家被指定为第三方新冠病毒核酸检测指定机构，覆盖中国大陆 30 个省、直辖市、自治区。抗“疫”核酸检测业务中迪安充分发挥了“服务+产品”商业模式的优势。独立实验室提供 PCR 技术员、检测设备等；产品渠道子公司调配仪器设备，做好物资、仪器的保障工作。迪安诊断自 1 月下旬投入战“疫”以来核酸检测量已达 1800-1900 万人份，预计年底检测量将超过 2000 万人份。
- **Q3 传统检验业务和产品代理业务显著恢复、独立实验室度过盈亏平衡点、报表质量全面提升。**随着疫情的有效控制医院门诊量逐步恢复，公司坚定以客户为导向，强化学科和技术驱动，传统检验业务和产品代理业务显著恢复。同时，公司组织架构、管理体系、人力资源全面改革，持续精益管理，优化运营效率。根据平均店龄法分析，目前公司多家独立实验室度过盈亏平衡点，有望进入利润增速持续高于收入增速的经营质量提升阶段。
- **“医保控费+院内市场为主体”的生态环境中，“产品+服务”模式独具优势。**大型三甲医院、地市级中型医院都存在检验服务外包需求，公司产品渠道业务在快速切入院内市场中具备优势；全国连锁实验室布局及“合作共建”业务模式在充分为各级医院提供诊断服务中存在优势。

估值

- **上调盈利预测，维持买入评级。**由于 Q3 业绩大幅超预期，我们上调盈利预测，预计 20-22 年归母净利润为：10.1 亿/10.2 亿/10.9 亿元（原预计 20-22 年归母净利润为：7.08 亿/7.73 亿/10.51 亿元），对应市盈率 21 倍/21 倍/19 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 质量控制风险；并购整合的管理风险；技术人才流失风险；商誉减值风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入(人民币 百万)	6,967	8,453	12,331	13,376	14,634
变动(%)	39	21	46	8	9
净利润(人民币 百万)	389	347	1,008	1,018	1,088
全面摊薄每股收益(人民币)	0.626	0.560	1.625	1.640	1.754
变动(%)	11.2	(10.6)	190.4	0.9	7.0
此前预测值（人民币）			1.141	1.253	1.693
变动（%）			42.4	30.9	3.6
全面摊薄市盈率(倍)	54.0	60.4	20.8	20.6	19.3
价格/每股现金流量(倍)	544.6	56.2	257.2	11.9	11.4
每股现金流量(人民币)	0.06	0.60	0.13	2.85	2.96
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.1	19.3	9.2	9.1	8.5
每股股息(人民币)	0.860	0.660	0.731	0.738	0.789
股息率(%)	2.5	2.0	2.2	2.2	2.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	**6,967**	**8,453**	**12,331**	**13,376**	**14,634**
销售成本	(4,595)	(5,735)	(7,713)	(8,614)	(9,554)
经营费用	(1,364)	(1,563)	(2,006)	(2,180)	(2,389)
息税折旧前利润	**1,007**	**1,155**	**2,612**	**2,582**	**2,691**
折旧及摊销	(115)	(172)	(213)	(220)	(245)
经营利润(息税前利润)	**892**	**983**	**2,399**	**2,362**	**2,446**
净利息收入/(费用)	(110)	(169)	(236)	(240)	(206)
其他收益/(损失)	(162)	(214)	(198)	(212)	(238)
税前利润	**734**	**771**	**2,168**	**2,122**	**2,238**
所得税	(146)	(196)	(617)	(603)	(637)
少数股东权益	(200)	(228)	(543)	(501)	(512)
净利润	**389**	**347**	**1,008**	**1,018**	**1,088**
核心净利润	**376**	**351**	**994**	**1,010**	**1,082**
每股收益(人民币)	0.626	0.560	1.625	1.640	1.754
核心每股收益(人民币)	0.606	0.565	1.601	1.627	1.744
每股股息(人民币)	0.860	0.660	0.731	0.738	0.789
收入增长(%)	39	21	46	8	9
息税前利润增长(%)	78	10	144	(2)	4
息税折旧前利润增长(%)	63	15	126	(1)	4
每股收益增长(%)	11	(11)	190	1	7
核心每股收益增长(%)	5	(7)	183	2	7

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	734	771	2,168	2,122	2,238
折旧与摊销	115	172	213	220	245
净利息费用	111	170	245	248	214
运营资本变动	592	2,304	1,184	(476)	(450)
税金	146	196	617	603	637
其他经营现金流	(1,660)	(3,239)	(4,346)	(949)	(1,045)
经营活动产生的现金流	**39**	**373**	**82**	**1,769**	**1,839**
购买固定资产净值	(342)	(212)	(250)	(350)	(450)
投资减少/增加	(73)	31	2	154	12
其他投资现金流	(702)	(314)	(135)	(306)	(184)
投资活动产生的现金流	**(1,117)**	**(496)**	**(383)**	**(502)**	**(622)**
净增权益	70	0	0	0	0
净增债务	57	281	0	0	0
支付股息	(534)	(410)	(454)	(458)	(490)
其他融资现金流	1,697	1,152	303	(719)	(632)
融资活动产生的现金流	**1,289**	**1,023**	**(151)**	**(1,177)**	**(1,122)**
现金变动	211	901	(452)	90	95
期初现金	755	1,713	1,307	855	945
公司自由现金流	(1,077)	(122)	(293)	1,275	1,225
权益自由现金流	(1,133)	(11)	(547)	1,020	1,003

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,713	1,307	855	945	1,040
应收帐款	2,867	3,330	4,875	5,033	5,065
库存	1,193	1,347	1,785	2,079	2,254
其他流动资产	412	721	995	1,030	1,090
流动资产总计	**6,186**	**6,705**	**8,510**	**9,087**	**9,449**
固定资产	901	942	1,016	1,176	1,407
无形资产	1,546	1,580	1,572	1,565	56
其他长期资产	1,901	1,367	1,520	1,698	3,403
长期资产总计	**4,480**	**4,045**	**4,234**	**4,577**	**5,006**
总资产	**10,665**	**10,750**	**12,743**	**13,664**	**14,455**
应付帐款	1,012	959	1,350	1,615	1,687
短期债务	1,242	1,629	2,813	2,337	1,887
其他流动负债	2,267	1,690	967	1,033	1,059
流动负债总计	**4,521**	**4,278**	**5,130**	**4,985**	**4,633**
长期借款	783	1,064	1,064	1,064	1,064
其他长期负债	659	270	270	270	270
股本	621	621	621	621	621
储备	3,056	3,363	3,962	4,526	5,157
股东权益	**3,676**	**3,984**	**4,583**	**5,147**	**5,777**
少数股东权益	1,027	1,154	1,697	2,199	2,711
总负债及权益	**10,665**	**10,750**	**12,743**	**13,664**	**14,455**
每股帐面价值(人民币)	5.92	6.42	7.39	8.29	9.31
每股有形资产(人民币)	3.43	3.87	4.85	5.77	9.22
每股净负债/(现金)(人民币)	0.50	2.23	4.87	3.96	3.08

资料来源：公司公告，中银证券预测

主要比率 (%)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.5	13.7	21.2	19.3	18.4
息税前利润率(%)	12.8	11.6	19.5	17.7	16.7
税前利润率(%)	10.5	9.1	17.6	15.9	15.3
净利率(%)	5.6	4.1	8.2	7.6	7.4
流动性					
流动比率(倍)	1.4	1.6	1.7	1.8	2.0
利息覆盖率(倍)	7.9	5.8	9.5	9.3	11.0
净权益负债率(%)	6.6	27.0	48.1	33.4	22.5
速动比率(倍)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.6
估值					
市盈率(倍)	54.0	60.4	20.8	20.6	19.3
核心业务市盈率(倍)	55.8	59.8	21.1	20.8	19.4
市净率(倍)	5.7	5.3	4.6	4.1	3.6
价格/现金流(倍)	544.6	56.2	257.2	11.9	11.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.1	19.3	9.2	9.1	8.5
周转率					
存货周转天数	n.a.	80.8	74.1	81.9	82.8
应收帐款周转天数	150.2	133.8	121.4	135.2	125.9
应付帐款周转天数	53.0	42.6	34.2	40.5	41.2
回报率					
股息支付率(%)	137.3	117.9	45.0	45.0	45.0
净资产收益率(%)	10.6	9.1	23.5	20.9	19.9
资产收益率(%)	6.7	6.9	14.6	12.8	12.4
已运用资本收益率(%)	13.3	13.5	26.8	22.7	22.1

资料来源：公司公告，中银证券预测