太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-19

公司点评报告

买入/维持

迪安诊断(300244)

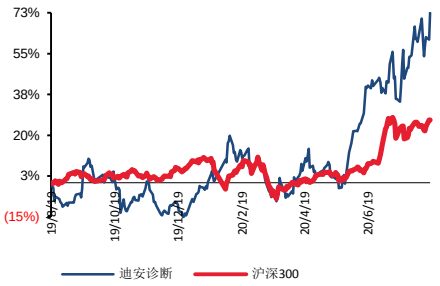
目标价：51

昨收盘：41.9

医疗保健 医疗保健设备与服务

中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	620/458
总市值/流通(百万元)	25,997/19,172
12 个月最高/最低(元)	41.90/20.76

相关研究报告：

迪安诊断(300244)《业绩符合预期，规模优势持续显现》--2020/04/12

迪安诊断(300244)《引进投资者增资凯莱谱，明确分拆上市目标》--2020/02/27

迪安诊断(300244)《2020 年有望迎来 ICL 利润增速及净利率双提升》--2019/12/29

证券分析师：盛丽华

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190120080005

事件：公司今日发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 44.73 亿元，同比增长 11.99%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 102.19%；扣非净利润 4.70 亿元，同比增长 106.26%。经营活动产生的现金流量净额同比提升 143.16%至 2066 万元。

样本外送和合作共建齐发力抵抗疫情，诊断服务增长 55%

上半年诊断服务板块收入 20.49 亿元，较去年同期增长 55.51%；其中，8 家 ICL 实验室实现扭亏为盈。截止目前，公司已有 38 家 ICL 实验室，其中 29 家实现盈利，经营拐点提前到来。

（1）新冠肺炎疫情爆发，公司推出“新冠病毒感染整体化诊断解决方案”，旗下 36 家实验室均被指定为第三方新冠病毒核酸检测指定机构。上半年公司总计完成核酸检测 800 多万例检测。

（2）此外，公司以“合作共建模式”快速推进区域检验中心的下沉。截至目前，公司共有合作共建客户约 500 家，其中约 100 家为核酸检测传染病筛查防控实验室。

（3）特检成为业务增长新引擎，公司已运营 10 余家精准中心，累计 5 家实现盈利，收入同比增长超过 40%，其中肿瘤相关业务占收入比重提升至 50%。分子诊断、病理诊断、微量元素/质谱诊断等特检及重点学科占检验服务总收入约 35%（不含新冠检测）。

渠道业务略有下滑，“整合式”营销助力各业务增长

受疫情的影响，上半年诊断产品板块总收入 23.57 亿元，较去年同期下降 10.11%；其中，渠道业务随着门诊量的恢复，二季度同比增长 4%。

伴随着新冠肺炎疫情发展，公司积极拓展 PCR 仪器业务，共开发 100 多家核酸检测传染病筛查防控合作共建项目，各类仪器合计销售收入较去年同期增长 50%；顺应国产替代的大趋势，公司进一步丰富产品线和提高毛利率，目前代理国内外品牌近 900 多种。同时，公司加速自有产品市场化，实现优势互补、互促互融。

受益于新冠检测的高毛利，净利率提升 4.25pct 至 13.52%

尽管诊断产品业务毛利率下降 5.81pct 至 23.46%，但是诊断服务业务毛利率提升 11.88pct 至 52.83%，因此综合毛利率提升 4.04pct 至 36.97%。费用方面，销售费用率提升 0.18pct 至 8.54%，管理费用率降低 1.22pct 至 6.74%，研发费用率提升 0.39pct 至 2.79%，综合净利率提升 4.25pct 至 13.52%。其中，杭检子公司实现净利润 4.33 亿元，净利率提升 12.52pct 至 19.53%。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计2020-2022营业收入分别为102.93亿/124.25亿/149.25亿，同比增速分别为22%/21%/20%；归母净利润分别为8.12亿/7.15亿/8.72亿，分别增长134%/-12%/22%；EPS分别为1.31/1.15/1.41，按照2020年8月18日收盘价对应2020年32倍PE。维持“买入”评级。

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。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8453	10293	12425	14925
(+/-%)	21.33	21.77	20.71	20.12
净利润(百万元)	347	812	715	872
(+/-%)	(10.63)	133.82	(11.91)	21.89
摊薄每股收益(元)	0.56	1.31	1.15	1.41
市盈率(PE)	39.54	32.02	36.34	29.82

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1713	1307	2654	3308	4190
应收和预付款项	3165	3607	3989	4879	5845
存货	1193	1347	1423	1819	2188
其他流动资产	320	610	675	747	831
流动资产合计	6186	6680	8531	10478	12722
长期股权投资	908	878	878	878	878
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	901	942	807	629	446
在建工程	11	9	11	11	12
无形资产	44	77	64	50	36
长期待摊费用	172	149	149	149	149
其他非流动资产	5	17	17	17	17
资产总计	10665	10725	12430	14186	16234
短期借款	1242	1629	1629	1629	1629
应付和预收款项	1407	1409	1715	2180	2627
长期借款	783	1064	1114	1164	1214
其他长期负债	260	270	270	270	270
负债合计	5963	5612	6063	6692	7364
股本	620	620	620	620	620
资本公积	1639	1602	1602	1602	1602
留存收益	1373	1715	2405	3013	3754
归母公司股东权益	3676	3984	4796	5511	6383
少数股东权益	595	1027	1154	1597	2008
股东权益合计	4703	5138	6393	7519	8895
负债和股东权益	10665	10750	12456	14211	16259

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	373	483	1450	747	992
投资性现金流	-495	-241	-31	-18	-36
融资性现金流	1023	-676	-72	-74	-75
现金增加额	901	-434	1347	655	881

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6967	8453	10293	12425	14925
营业成本	4595	5735	6601	8364	10091
营业税金及附加	26	29	31	41	48
销售费用	649	761	926	1118	1269
管理费用	617	667	720	932	1045
财务费用	171	209	112	104	100
资产减值损失	107	177	0	0	0
投资收益	72	100	70	60	50
公允价值变动	0	15	0	0	0
营业利润	721	775	1683	1512	1845
其他非经营损益	13	-3	-2	-2	-2
利润总额	734	771	1681	1510	1843
所得税	146	196	426	383	468
净利润	588	576	1254	1127	1376
少数股东损益	200	228	442	411	504
归母股东净利润	389	347	812	715	872

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	34.04%	32.15%	35.87%	32.69%	32.39%
销售净利率	8.45%	6.81%	12.19%	9.07%	9.22%
销售收入增长率	39.22%	21.33%	21.76%	20.72%	20.12%
EBIT 增长率	66.05%	14.76%	62.59%	-9.95%	22.16%
净利润增长率	11.16%	-10.63%	133.82%	-11.91%	21.89%
ROE	10.57%	8.72%	16.93%	12.98%	13.66%
ROA	3.64%	3.24%	6.53%	5.04%	5.37%
ROIC	11.59%	11.33%	18.53%	15.51%	17.64%
EPS(X)	0.63	0.56	1.31	1.15	1.41
PE(X)	24.22	39.54	32.02	36.34	29.82
PB(X)	2.56	3.45	5.42	4.72	4.07
PS(X)	1.35	1.62	2.53	2.09	1.74
EV/EBITDA(X)	9.88	11.67	13.73	14.51	11.75

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。