

**评级：买入（维持）**

市场价格：19.80 元

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,083	20,282	13,960	15,279	16,992
增长率 yoy%	23%	55%	-31%	9%	11%
净利润 (百万元)	1,163	1,434	353	950	1,269
增长率 yoy%	45%	23%	-75%	169%	34%
每股收益 (元)	1.85	2.29	0.56	1.52	2.02
每股现金流量	2.10	2.62	3.05	1.69	2.25
净资产收益率	16%	15%	4%	9%	10%
P/E	11	9	35	13	10
P/B	2.1	1.7	1.6	1.5	1.3

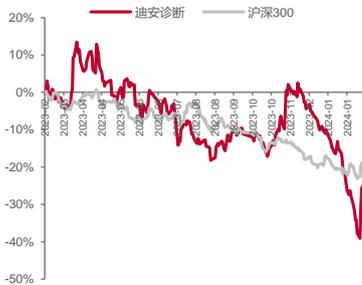
备注：股价信息截止至 2024 年 2 月 18 日

**投资要点**

- **事件：公司发布 2023 年年度业绩预告，2023 年公司预计实现归母净利润 3.0-4.0 亿元，同比下降 72.11%-79.08%，预计实现扣非净利润 2.5-3.5 亿元，同比下降 78.51%-84.65%。**
- **常规经营性利润持续健康增长，新冠包袱有望基本出清。**根据业绩预告取中值计算，预计 2023 年公司有望实现归母净利润约 3.5 亿元，同比下降约 76%，预计 2023 年公司实现扣非净利润约 3 亿元，同比下降约 82%。公司表现利润有所下降，我们预计主要受几类新冠相关因素的影响，一是 2022 年同期新冠业务高基数，二是相关应收账款减值计提、专项奖励费等，三是相关设备、场地等处置以及人员优化。如还原信用减值及其他一次性费用后，我们预计 2023 年全年公司常规经营性利润有望实现较好增长，常规诊断服务以及 ICL 业务盈利能力或将持续优异。2023 年公司非经常性损益约 5000 万元，预计主要来自政府补助。
- **常规业务持续向好，服务、产品取得双突破。**2023 年以来，公司充分发挥“服务+产品”独特的差异化优势，持续加快区域三级医院及精准中心模式开拓，在医疗反腐等外部压力下依旧保持强劲增速。2023 年公司累计突破精准中心 60 家，特检业务和普检业务实现双突破，我们预计 2023 年公司常规检验收入增速有望达到 20%；依托于基因组学、蛋白组学和代谢组学三大领先技术平台，公司加速推进更多自主产品的落地创新和成果转化，累计上市产品超 270 项，我们预计公司全年常规自产产品收入增速有望 10+%；常规渠道代理业务恢复良好，我们预计 2023 年剔除新冠后渠道业务增长有望达到 10%。参考公司历史业绩表现及行业可比，我们预计 2023 年公司整体常规收入增速或达 15%，持续实现快速增长。
- **精细化管理成效显著，现金回款越发顺畅。**公司进一步加强运营精细化管理，加大过程管控，重点抓应收账款，加强后续催收力度，全年经营性现金流量明显改善，2023 年末公司经营性现金流量金额约 19 亿元，较 2023 年三季度末新增约 15 亿元，单四季度现金流实现大幅改善，我们预计随着新冠账款的有序收回，公司有望逐渐摆脱新冠业务包袱，2024 年有望轻装上阵加速前行，逐渐进入常规增长通道。
- **盈利预测与投资建议：**根据公告数据，我们调整盈利预测，预计常规业务有望持续恢复，减值计提等一次性事项可能造成短期利润波动，2023 年-2025 年公司收入 139.60、152.79、169.92 亿元，同比增长-31%、9%、11%，调整前 139.93、160.41、185.25 亿元；预计实现归母净利润 3.53、9.50、12.69 亿元，同比增长-75%、169%、34%（调整前 23-25 年 7.40、11.25、14.03 亿元）。公司当前股价对应 2023-2025 年 35、13、10 倍 PE，考虑公司常规 ICL 业务有望快速恢复，自产产品持续高速放量，维持买入评级。
- **风险提示事件：实验室盈利时间不确定风险，产品开发风险，应收账款管理风险等，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

**基本状况**

总股本(百万股)	627
流通股本(百万股)	503
市价(元)	19.80
市值(百万元)	12,413
流通市值(百万元)	9,957

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 迪安诊断 (300244.SZ)：业绩超预期，新冠疫情下 ICL 业务全面提速，自产产品进入快速放量期
- 2 迪安诊断 (300244.SZ)：业绩符合预期，常规 ICL 服务+产品持续恢复
- 3 迪安诊断 (300244.SZ)：常规 ICL 及自产产品快速增长，新冠业务有望持续超预期

**图表 1: 迪安诊断财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,200	6,865	6,794	7,031	营业收入	20,282	13,960	15,279	16,992
应收票据	109	279	306	340	营业成本	12,746	9,572	10,350	11,338
应收账款	9,956	6,751	7,399	8,260	税金及附加	56	39	42	47
预付账款	352	479	569	567	销售费用	1,597	1,508	1,528	1,665
存货	1,434	2,460	2,484	2,494	管理费用	1,268	1,173	1,146	1,240
合同资产	78	24	33	0	研发费用	638	461	458	510
其他流动资产	738	626	1,049	977	财务费用	298	184	169	165
流动资产合计	16,789	17,460	18,601	19,669	信用减值损失	-305	-500	-200	-100
其他长期投资	37	25	28	31	资产减值损失	-624	-110	-50	-50
长期股权投资	1,084	1,084	1,084	1,084	公允价值变动收益	-56	55	50	30
固定资产	1,238	941	999	1,081	投资收益	49	48	43	47
在建工程	89	90	70	50	其他收益	92	78	85	60
无形资产	57	56	70	78	营业利润	2,823	586	1,502	2,002
其他非流动资产	1,762	1,738	1,729	1,761	营业外收入	2	2	5	5
非流动资产合计	4,267	3,935	3,981	4,086	营业外支出	281	50	50	60
资产合计	<b>21,056</b>	<b>21,395</b>	<b>22,582</b>	<b>23,755</b>	利润总额	2,544	538	1,457	1,947
短期借款	1,941	3,000	2,800	2,500	所得税	682	97	262	350
应付票据	260	320	486	381	净利润	1,862	441	1,195	1,597
应付账款	2,866	1,723	2,095	2,168	少数股东损益	428	88	245	327
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,434	353	950	1,270
合同负债	170	117	128	142	NOPLAT	2,081	592	1,334	1,732
其他应付款	197	197	197	197	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>2.29</b>	<b>0.56</b>	<b>1.52</b>	<b>2.02</b>
一年内到期的非流动负债	792	792	792	792					
其他流动负债	1,521	1,436	1,413	1,496	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	7,748	7,584	7,912	7,676	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,968	3,168	2,968	2,918	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	55.0%	-31.2%	9.4%	11.2%
其他非流动负债	838	838	838	838	EBIT增长率	41.5%	-74.6%	125.4%	29.9%
非流动负债合计	3,806	4,006	3,806	3,756	归母公司净利润增长率	23.3%	-75.4%	169.2%	33.6%
负债合计	<b>11,554</b>	<b>11,590</b>	<b>11,718</b>	<b>11,432</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	7,448	7,676	8,500	9,644	毛利率	37.2%	31.4%	32.3%	33.3%
少数股东权益	2,054	2,129	2,363	2,679	净利率	9.2%	3.2%	7.8%	9.4%
所有者权益合计	9,502	9,805	10,864	12,323	ROE	15.1%	3.6%	8.7%	10.3%
负债和股东权益	<b>21,056</b>	<b>21,395</b>	<b>22,582</b>	<b>23,755</b>	ROIC	24.0%	5.3%	11.0%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	54.9%	54.2%	51.9%	48.1%
					债务权益比	68.8%	79.5%	68.1%	57.2%
					流动比率	2.2	2.3	2.4	2.6
					速动比率	2.0	2.0	2.0	2.2
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	144	215	167	166
					应付账款周转天数	67	86	66	68
					存货周转天数	39	73	86	79
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.29	0.56	1.52	2.02
					每股经营现金流	2.61	3.05	1.68	2.25
					每股净资产	11.88	12.24	13.56	15.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	9	35	13	10
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA				

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。