

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迪安诊断(300244)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

特检业务快速增长, 自产产品拿证加速

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

夯实产品能力, ICL 实现 17%稳健增长

2024 年 04 月 22 日

事件:公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 134.08 亿元(yoy-34%), 实现归母净利润 3.07 亿元(yoy-79%), 扣非归母净利润 2.95 亿元(yoy-82%), 经营活动产生的现金流量净额 19.21 亿元(yoy+17%)。

点评:

- **检测项目持续丰富助力 ICL 业务稳健增长, 试点海外市场有望贡献新增量。**公司作为国内第三方医学诊断行业的领军企业之一, 2023 年新增检测项目 1023 项(累计超 4000 项), 独家引入全球最领先的阿尔兹海默病血液检测技术(IP-MS), 诊断项目不断丰富, 剔除新冠基数影响, 诊断服务业务实现营业收入 51.87 亿元(yoy+12%), 其中 ICL 实现营业收入 47.18 亿元(yoy+17%), 保持稳健增长。2023 年公司持续锚定区域龙头三级医院, 以“精准中心+合作共建”模式为载体, 精耕全国 ICL 市场, 新增精准中心 27 家(累计数量达到 70 家), 相关业务收入同比增长 34%, 特色项目如感染性疾病、神经免疫、血液病分别实现 142%、102%、69%的高增长, 新增合作共建 46 家(累计达 700 家), 相关业务收入同比增长 26%。此外, 公司探索诊断服务业务合作在东南亚的输出, 在越南胡志明市筹建中国首家出海的 ICL 实验室, 有望为公司未来发展贡献新的业务增量。
- **夯实产品能力, 强化“产品+服务”医学诊断整体化解决方案提供能力。**产品端, 公司拥有分子诊断、病理诊断、质谱诊断三大自有产品线, 代理产品覆盖罗氏诊断、希森美康、法国梅里埃等国内外品牌产品超 1300 种, 2023 年产品业务实现收入 86.86 亿元(yoy-7.58%), 我们认为主要是新冠相关产品收入下滑所致, 其中, 自有产品业务实现收入 4.03 亿元, 新增 3 个三类证, 7 个二类证和 180 个一类证, 渠道产品业务实现收入 82.83 亿(yoy+5.32%), 新增国产品牌代理超 120 个。我们认为公司持续夯实产品能力, 丰富产品管线, 有望跟诊断服务业务之间形成较好的协同效应, 助力公司降本增效, 巩固医学诊断整体化解决方案提供商的优势。
- **盈利预测:**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 145.77、164.37、186.53 亿元, 同比增速分别为 8.7%、12.8%、13.5%, 实现归母净利润为 7.66、9.67、11.94 亿元, 同比分别增长 149.2%、26.2%、23.5%, 对应当前股价 PE 分别为 12、9、8 倍。
- **风险因素:**自产产品推广上量不及预期风险; 渠道业务集采风险; 诊断服务业务中特检业务占比提升进度不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20,282	13,408	14,577	16,437	18,653
增长率 YoY %	55.0%	-33.9%	8.7%	12.8%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,434	307	766	967	1,194
增长率 YoY%	23.3%	-78.6%	149.2%	26.2%	23.5%
毛利率%	37.2%	31.3%	31.8%	32.8%	33.5%
净资产收益率ROE%	19.3%	4.1%	9.3%	10.5%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	2.29	0.49	1.22	1.54	1.90
市盈率 P/E(倍)	6.28	29.28	11.75	9.31	7.54
市净率 P/B(倍)	1.21	1.19	1.09	0.98	0.86

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	16,789	13,816	15,053	16,972	19,596	
货币资金	4,200	2,973	3,627	6,068	7,578	
应收票据	109	127	114	131	153	
应收账款	9,956	8,054	8,758	7,978	8,738	
预付账款	352	400	377	420	482	
存货	1,434	1,509	1,460	1,622	1,855	
其他	738	752	717	753	790	
非流动资产	4,267	4,123	4,133	3,975	3,782	
长期股权投资	1,084	670	670	670	670	
固定资产(合计)	1,238	1,431	1,423	1,374	1,290	
无形资产	57	59	60	62	64	
其他	1,889	1,963	1,980	1,868	1,758	
资产总计	21,056	17,939	19,187	20,947	23,378	
流动负债	7,748	4,905	5,062	5,285	5,788	
短期借款	1,941	931	631	481	481	
应付票据	260	100	187	181	202	
应付账款	2,866	1,839	2,118	2,326	2,598	
其他	2,680	2,035	2,127	2,297	2,508	
非流动负债	3,806	3,130	3,130	3,130	3,130	
长期借款	2,968	2,330	2,330	2,330	2,330	
其他	838	800	800	800	800	
负债合计	11,554	8,035	8,192	8,415	8,918	
少数股东权益	2,054	2,339	2,748	3,315	4,045	
归属母公司股东权益	7,448	7,566	8,246	9,217	10,415	
负债和股东权益	21,056	17,939	19,187	20,947	23,378	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	20,282	13,408	14,577	16,437	18,653	
同比 (%)	55.0%	-33.9%	8.7%	12.8%	13.5%	
归属母公司净利润	1,434	307	766	967	1,194	
同比 (%)	23.3%	-78.6%	149.2%	26.2%	23.5%	
毛利率 (%)	37.2%	31.3%	31.8%	32.8%	33.5%	
ROE%	19.3%	4.1%	9.3%	10.5%	11.5%	
EPS(摊薄)(元)	2.29	0.49	1.22	1.54	1.90	
P/E	6.28	29.28	11.75	9.31	7.54	
P/B	1.21	1.19	1.09	0.98	0.86	
EV/EBITDA	3.80	8.58	4.15	2.42	1.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	20,282	13,408	14,577	16,437	18,653	
营业成本	12,74	9,213	9,940	11,049	12,396	
营业税金及附加	56	46	47	53	61	
销售费用	1,597	1,384	1,312	1,446	1,604	
管理费用	1,268	947	1,020	1,151	1,306	
研发费用	638	433	510	575	653	
财务费用	298	221	115	95	55	
减值损失合计	-624	-17	-4	-4	-4	
投资净收益	49	-18	12	6	5	
其他	-3,103	-1,131	-66	7	23	
营业利润	2,823	842	1,575	2,078	2,602	
营业外收支	-279	-44	0	0	0	
利润总额	2,544	798	1,575	2,078	2,602	
所得税	681	217	399	544	679	
净利润	1,862	582	1,176	1,533	1,924	
少数股东损益	428	274	410	567	730	
归属母公司净利润	1,434	307	766	967	1,194	
EBITDA	4,620	1,881	2,232	2,755	3,288	
EPS(当年)(元)	2.30	0.49	1.22	1.54	1.90	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,639	1,921	1,746	3,163	2,095	
净利润	1,862	582	1,176	1,533	1,924	
折旧摊销	889	792	542	583	631	
财务费用	275	251	159	149	146	
投资损失	-49	18	-12	-6	-5	
营运资金变动	-2,661	-26	-276	805	-700	
其它	1,323	306	158	99	99	
投资活动现金流	-1,072	-687	-543	-423	-439	
资本支出	-933	-680	-556	-429	-444	
长期投资	-224	2	0	0	0	
其他	85	-9	12	6	5	
筹资活动现金流	1,428	-2,433	-550	-299	-146	
吸收投资	277	96	-91	0	0	
借款	6,032	2,074	-300	-150	0	
支付利息或股息	-398	-460	-159	-149	-146	
现金流净增加额	2,002	-1,197	654	2,441	1,510	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。