

## 计提较为充分，期待主业 ICL 增长

迪安诊断(300244.SZ)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：35.28-39.48 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

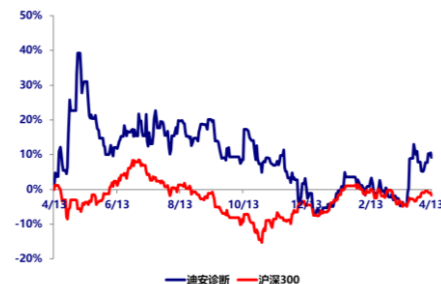
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2023-04-13

A 股收盘价(元)	29.00
A 股一年内最高价(元)	38.49
A 股一年内最低价(元)	24.08
沪深 300	4068.98
市盈率	7.77
总股本(万股)	62689.80
实际流通 A 股(万股)	50300.34
限售的流通 A 股(万股)	12389.46
流通 A 股市值(亿元)	145.87

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

2022-10-27 迪安诊断 2022 年三季度点评: 核心业务恢复高增长, 新冠检测环比下降

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报。2022 年实现收入 202.82 亿(+55.03%), 归母净利润 14.34 亿(+23.33%), 扣非净利润 16.29 亿(+49.05%), EPS 2.29 元。经营性现金流 16.39 亿(+24.39%)。
- **常规诊断服务经营稳健, 疫后有望恢复高增。** 2022 年公司诊断服务业务实现收入 126.74 亿元(其中新冠核酸 80.39 亿元), 同比增长 91.46%, 剔除新冠后常规业务收入为 46.35 亿元, 在全年诊疗量受到较大压制的情况下仍实现 15.47% 的同比增长, 展现公司经营具有较强韧性。板块毛利率为 41.09%(-7.55pct), 主要是毛利较低的新冠业务占比较高所致。我们看好公司 2023 年常规诊断业务恢复, 主要因为: 1) **终端服务能力显著加强:** 目前公司已形成“1 总部+4 大区中心+35 省级中心+43 精准中心+650 合作共建”的伞状网络化实验室布局, 可提供检测项目达 3,000+, 覆盖医疗机构 2w+, 超 95% 标本物流送时效可实现省内 12h、跨省 36h, 80% 报告单 24h 送达; 2) **解决方案不断完善, 特检占比进一步提升:** 公司紧密契合技术平台拓展、临床端服务及疾病解决方案, 发力血液病、慢病学科及罕见遗传领域, 推出“合作共建”、“精准中心”、“晓飞检”等业务模式。2022 年新开检测项目 270 个, 特检占传统诊断收入比例提升至 39.8% (扣除新冠核酸业务), 合作共建实验室增至 650+, 精准中心新增 13 家, 累计达到 43 家(其中 24 家实现盈利); 3) **运营效率不断提升:** 多举措提升实验室质量能力, 结合 AI 人工智能实现数字产业化, 充分发挥集约化、规模化优势。
- **产线扩增及渠道赋能带动自产产品业务高速发展。** 2022 年公司产品业务实现收入 93.98 亿(+28.37%), 其中: 1) **自产产品:** 收入 15.33 亿元(+132.78%), 新增 19 个二类证+44 个一类证。公司产品经销网络已覆盖 16 个省市, 自产产线包括分子诊断、细胞病理、质谱诊断, 其中“凯莱谱”首款自主品牌国产液相色谱串联质谱系统 CalQuant-S 完成注册上市, 并在国内多个医学中心装机运行; “迪谱诊断”核酸质谱和纳米孔单分子测序新产品研发与临床落地加速; “迪安生物”自研病理切片扫描仪 DS-600 获二类医疗器械注册证、新一代核酸提取仪 EB-2100 上市、宫颈癌检测产品开发完成。2) **渠道产品:** 收入 78.65 亿元(+18.05%), 毛利率 22.46%(-1.48pct)。公司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 1,000 余种, 终端客户 4,000+ (其中三级医疗机构 2,000+), 2022 年新増国产代理产品 50+。公司不断通过“服务+产品”一体化增强客户粘性, 加大转型力度拓展精准中心业务, 产品业务高速增长的态势有望借助全国布局的渠道网络得以延续, 实现“渠道力”向“产品力”的有效转化。
- **期间费用率下降明显, 各项计提较为充分。** 公司 2022 年期间费用率为 18.74%(-3.89pct), 其中销售费用率 7.87%(-1.38pct), 管理费用率 6.25%(-2.22pct), 研发费用率 3.15%(-0.10pct), 财务费用率 1.47%(-0.19pct), 主要是新冠核酸检测收入带动整体营收规模的大幅增长所致。2022 年公司整体毛利率为 37.16%(-1.1pct), 主要受到

体量较大的新冠核酸检测业务的价格因素影响；净利率为 9.18% (-2.16pct)，主要由于 22Q4 计提充分导致单四季度净亏损 9.94 亿元，主要包括：非流动资产处置损失约 2.5 亿元、存货处置损失 0.32 亿元、子公司商誉减值准备 5.90 亿元、递延所得税资产 1.93 亿元、股权激励费用计提 0.42 亿、信用减值损失 3.05 亿元等。年末应收账款余额 99.56 亿元，环比 22Q3 下降 7.43%，坏账准备计提 5.71 亿元，同比增加 2.62 亿元，计提比例 5.43% (+0.74pct)。

- **投资建议：**公司是国内头部第三方医学检验服务提供商，“产品+服务”一体化发展，随着全国布局完善、运营效率持续增高、特检占比持续提升，常规业务有望长期保持高速增长。我们预计公司 ICL 常规业务收入有望实现 20-25% 增长，2023-2025 年归母净利润分别为 10.52/13.22/16.50 亿元，同比-26.66%/+25.70%/+24.81%，EPS 为 1.68/2.11/2.63 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 17/14/11 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**常规业务恢复不及预期的风险、应收账款回款不及预期的风险、检验服务价格大幅下降的风险。

#### 主要财务指标

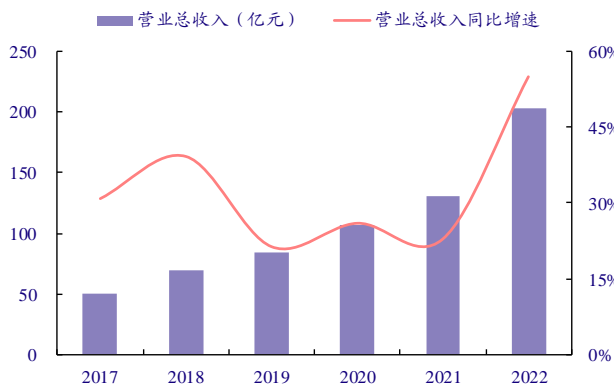
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20282.47	14095.15	15831.71	17705.10
收入增长率%	55.03	-30.51	12.32	11.83
归母净利润(百万元)	1434.19	1051.78	1322.12	1650.17
利润增速%	23.33	-26.66	25.70	24.81
毛利率%	37.16	35.16	35.21	36.50
摊薄 EPS(元)	2.29	1.68	2.11	2.63
PE	12.68	17.29	13.75	11.02
PB	2.44	2.15	1.86	1.59
PS	0.90	1.29	1.15	1.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 一、常规诊断服务经营稳健，自产产品业务高速发展

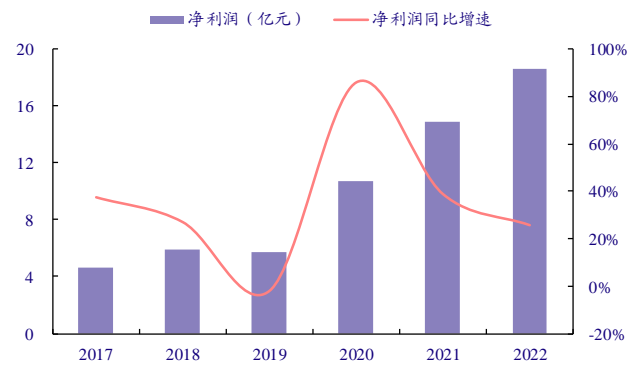
公司发布 2022 年年报，全年实现收入 202.82 亿元，同比增长 55.03%，归母净利润 14.34 亿，同比增长 23.33%，扣非净利润 16.29 亿元，同比增长 49.05%，EPS 2.29 元。第四季度单季实现营业收入 46.53 亿元，同比增长 24.26%，归母净利润-9.94 亿元，同比下降 1,322.50%，扣非净利润-7.84 亿元，同比增长 976.47%。经营性现金流 16.39 亿，同比增长 24.39%

图 1：迪安诊断近年营业收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

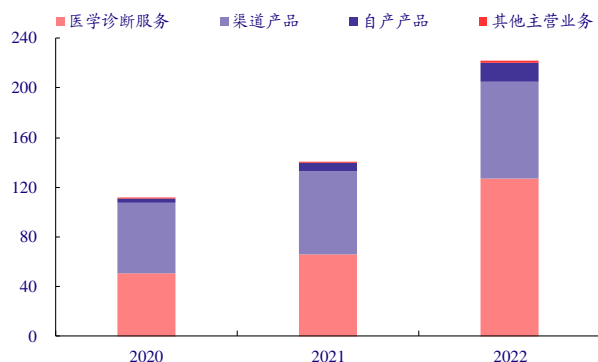
图 2：迪安诊断近年净利润及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

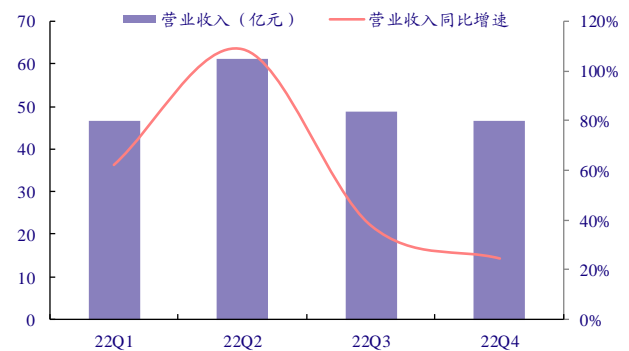
分业务来看，诊断服务全年收入 126.74 亿元，同比增长 91.46%，占比 62.49%（若不考虑内部关联抵消，绝对额占比 57.16%），剔除新冠后常规业务收入为 46.35 亿元，同比增长 15.47%；渠道产品全年收入 78.65 亿元，同比增长 18.05%，占比 38.78%（若不考虑内部关联抵消，绝对额占比 35.47%）；自产产品全年收入 15.33 亿元，同比增长 132.78%，占比 7.56%（若不考虑内部关联抵消，绝对额占比 6.92%）；其他业务全年收入 0.99 亿元，同比增长 70.52%，占比 0.49%（若不考虑内部关联抵消，绝对额占比 0.45%）。此外，2022 年公司内部关联抵消金额为 18.89 亿元，抵消金额占总营收比重为 9.31%，同比增长 106.20%。

图 3：迪安诊断各业务近年营收（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：不考虑内部关联抵消

图 4：迪安诊断 2022 年单季度营收及同比增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

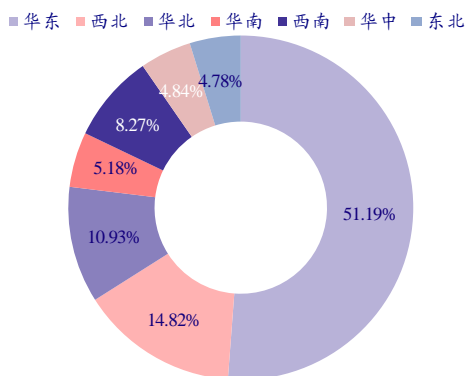
分季度来看，2022 年 Q1-Q4 营业收入分别为 46.49 亿元、61.04 亿元、48.76 亿元及 46.53 亿元，同比+62.08%/+108.84%/+37.48%/+24.26%，净利润分别为 9.17 亿元、12.67 亿元、6.84 亿元及-10.05 亿元，同比+122.32%/+170.33%/+11.53%/-9,146.98%。

分地区来看，华东地区贡献过半营收，营收占比进一步提升，该地区全年实现 115.86 亿元收入，同比提升 61.67%，占营收比重 57.12%，较 2021 年提升 2.34 个百分点（若不考虑内部关联抵消，绝对额占比 52.26%，较 2021 年提升 1.07 个百分点）；

华南地区收入增长幅度较大，占比提升明显。2022 年该地区实现 16.32 亿元营业收入（+125.22%），占总营收比重 8.05%（+2.51pct），绝对额占比 7.36%（+2.18pct），该地区营业收入及占比快速提升主要是因为公司进军以广州为中心的粤港澳大湾区，开展创新、与政府紧密型的股权合作，实现该区域业务加速突破，2022 年该地区新设子公司包括广州迪安医疗投资有限公司、广州迪安医疗器械有限公司等。

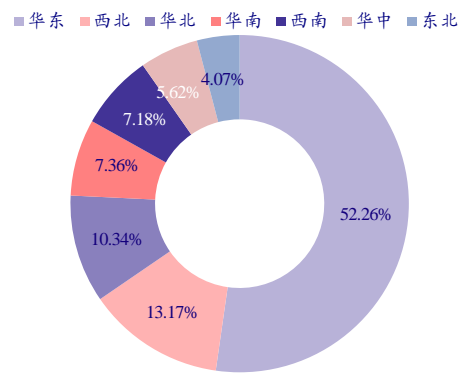
此外，西北地区实现 29.20 亿元收入（+40.76%），占营收比重 14.39%（-1.46pct），绝对额占比 13.17%（-1.65pct）；华北地区实现 22.93 亿元收入（+49.95%），占营收比重 11.31%（-0.38pct），绝对额占比 10.34%（-0.59pct）；西南地区实现 15.91 亿元收入（+37.44%），占营收比重 7.84%（-1.01pct），绝对额占比 7.18%（-1.09pct）；华中地区实现 12.46 亿元收入（+84.04%），占营收比重 6.14%（+0.97pct），绝对额占比 5.62%（+0.78pct）；东北地区实现 9.03 亿元收入（+34.92%），占营收比重 4.45%（-0.67pct），绝对额占比 4.07%（-0.71pct）。

图 5: 迪安诊断 2021 年分地区营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：不考虑内部关联抵消

图 6: 迪安诊断 2022 年分地区营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：不考虑内部关联抵消

2022 年公司诊断服务业务实现收入 126.74 亿元，同比增长 91.46%，其中新冠核酸 80.39 亿元，剔除新冠后常规业务收入为 46.35 亿元，在全年诊疗量受到较大压制的情况下仍实现 15.47%的同比增长，展现公司经营具有较强韧性。板块毛利率为 41.09%，较 2021 年降低 7.55 个百分点，主要是毛利较低的新冠业务占比较高所致，我们看好公司 2023 年常规诊断业务恢复，主要因为：

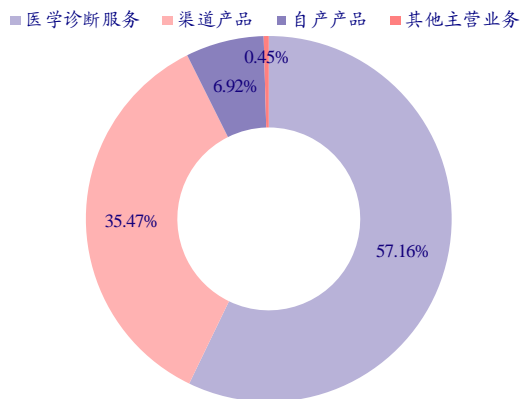
1) 终端服务能力显著加强：目前公司已形成“1 总部+4 大区中心+35 省级中心+43 精准中心+650 合作共建”的伞状网络化实验室布局，可提供检测项目达 3,000+，覆盖医疗机构 2w+，

超 95%标本物流送达时效可实现省内 12h、跨省 36h，80%报告单 24h 送达。公司在行业内率先转型建立以大客户拓展为轴心的铁三角协作模式，销售经理、解决方案经理和交付经理，互相配合、共同服务，拉通多产品线组合的整体方案，实现在医院界面接口归一化；构建以“以客户为中心，以项目为中心”的销售运作管理机制，简化评审界面，强化综合授权支撑决策前移，提升业务端整体运作效率；集团销售中心和医学中心向前端一线贴近，分级分层看护，聚焦及洞察三级医院的客户需求，纵向直线推动多学科及多业务模式的项目，促成与一批三级医院的全面合作。

2) **解决方案不断完善，特检占比进一步提升**：公司紧密契合技术平台拓展、临床端服务及疾病解决方案，在血液病领域，搭建了全国多中心血液病综合诊断平台，开发了血液病 MICM 综合诊断系统；完善了血液病综合诊断服务解决方案，重点完成包括血液肿瘤 NGS Panel、CAR-T 伴随诊断、二代流式、ddPCR 基因突变检测等 70 多个项目的研发和升级。在实体瘤肿瘤领域，持续更新实体瘤整体解决方案，围绕肺癌、甲状腺癌、肝胆胰肿瘤、消化系统肿瘤、乳腺癌、妇科肿瘤、泌尿系统肿瘤等疾病相关检测需求进行项目更新，累计开展项目超过 40 项。在病原体宏基因领域，围绕高通量测序平台，率先在行业内打造“宏基因+传统微生物”的病原精准诊断综合解决方案；成立江苏省感染宏基因诊疗协作组，联合 11 家三甲医院，启动三代宏基因多中心临床研究，推出“合作共建”、“精准中心”、“晓飞检”等业务模式。2022 年新开检测项目 270 个，特检占传统诊断收入比例提升至 39.8%（扣除新冠核酸业务），合作共建实验室增至 650+，精准中心新增 13 家，累计达到 43 家（其中 24 家实现盈利）；

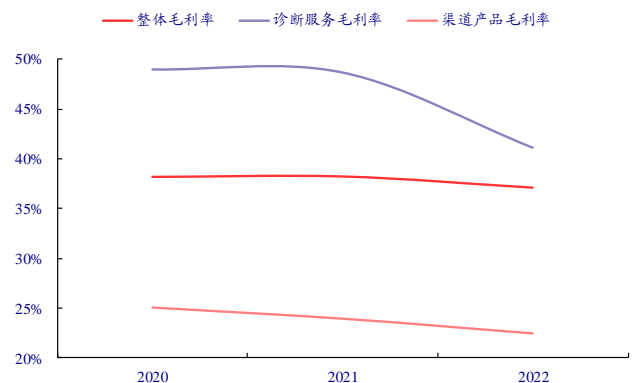
3) **运营效率不断提升**：通过实时分析关键质量指标对实验室全过程进行风险管控，引入第三方质控平台，并参加全球同步室间质控室间化，多举措提升实验室质量能力。结合 AI 人工智能实现数字产业化，充分发挥集约化、规模化优势，2022 年公司联合解放军总医院第一医学中心，开发国内首个基于 AI 技术的 CNS 炎性脱髓鞘疾病数据库平台——x-MedFinder CNS Database；上线检验板块的客户管理系统(CRM)，通过 CRM 实现客户 360 度信息融合，实现销售更精细化管理；推出数字化诊疗患者管理系统，以端到端的数字化诊疗路径为抓手，积累一手流行病学数据，帮助医生通过数据分析得出个性化精准治疗方案；上线神经免疫辅助诊疗系统，建立罕见病流行病学数据，填补医院 EMR 在罕见病领域的数字化空白；完成独立研发的实验室管理平台 IrisLMIS 在全国的部署。

图 7: 迪安诊断 2022 年各业务营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：不考虑内部关联抵消

图 8: 迪安诊断近年主要业务及综合毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2022 年公司产品业务实现收入 93.98 亿 (+28.37%)，其中：

**1) 自产产品：**收入 15.33 亿元 (+132.78%)，新增 19 个二类证+44 个一类证。公司产品经销网络已覆盖 16 个省市，自产产线包括分子诊断、细胞病理、质谱诊断，其中“凯莱谱”首款自主品牌国产液相色谱串联质谱系统 CalQuant-S 完成注册上市，并在国内多个医学中心装机运行；“迪谱诊断”核酸质谱和纳米孔单分子测序新产品研发与临床落地加速；“迪安生物”自研病理切片扫描仪 DS-600 获二类医疗器械注册证、新一代核酸提取仪 EB-2100 上市、宫颈癌检测产品开发完成。

**2) 渠道产品：**收入 78.65 亿元 (+18.05%)，毛利率 22.46% (-1.48pct)。公司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 1,000 余种，终端客户 4,000+（其中三级医疗机构 2,000+），2022 年新增国产代理产品 50+。公司不断通过“服务+产品”一体化增强客户粘性，加大转型力度拓展精准中心业务，产品业务高速增长的态势有望借助全国布局的渠道网络得以延续，实现“渠道力”向“产品力”的有效转化。

**表 1: 迪安诊断 2022 年新增二类医疗器械注册证情况**

医疗器械名称	临床用途	注册分类	注册有效期
脂溶性维生素校准品	本产品与本公司生产的脂溶性维生素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于体外定量检测人血清样本中脂溶性维生素（维生素 A、25-羟基维生素 D2、25-羟基维生素 D3、维生素 E、维生素 K1）浓度时，建立定量校准曲线。	二类	5 年
类固醇激素校准品	本产品与本公司生产的五种类固醇激素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于类固醇激素（孕酮、17 $\alpha$ -羟孕酮、皮质醇、雄烯二酮和睾酮）项目的校准。	二类	5 年
类固醇激素质控品	本产品与本公司生产的五种类固醇激素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于类固醇激素（孕酮、17 $\alpha$ -羟孕酮、皮质醇、雄烯二酮和睾酮）项目的质量控制。	二类	5 年
脂溶性维生素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）	本产品用于体外定量检测人血清样本中脂溶性维生素（维生素 A、25-羟基维生素 D、维生素 E、维生素 K1）含量。	二类	5 年
五种类固醇激素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）	本产品用于体外定量检测人血清样本中类固醇激素（孕酮、17 $\alpha$ -羟孕酮、皮质醇、雄烯二酮和睾酮）的浓度。	二类	5 年
丙戊酸、卡马西平和苯妥英检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）	本产品用于体外定量检测人血清样本中丙戊酸、卡马西平和苯妥英的浓度。	二类	5 年
丙戊酸、卡马西平和苯妥英校准品	本产品与本公司生产的丙戊酸、卡马西平和苯妥英检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于体外定量检测人血清中丙戊酸、卡马西平和苯妥英浓度时，建立定量校准曲线。	二类	5 年
丙戊酸、卡马西平和苯妥英质控品	本产品与本公司生产的丙戊酸、卡马西平和苯妥英检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于丙戊酸、卡马西平和苯妥英项目的质量控制。	二类	5 年
香草扁桃酸和肌酐检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）	本产品用于体外定量检测人体尿液样本中的香草扁桃酸和肌酐，作辅助诊断用。	二类	5 年
香草扁桃酸和肌酐校准品	本产品与本公司生产的香草扁桃酸和肌酐检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于体外定量检测人尿液样本中香草扁桃酸和肌酐浓度时，建立定量校准曲线。	二类	5 年
香草扁桃酸和肌酐质控品	本产品与本公司生产的香草扁桃酸和肌酐检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于香草扁桃酸和肌酐项目的质量控制。	二类	5 年
胆汁酸校准品	本产品与本公司生产的胆汁酸检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于定量检测人血清中胆汁酸（胆酸、脱氧胆酸、鹅脱氧胆酸、熊脱氧胆酸、石胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸）浓度时，建立定量校准曲线。	二类	5 年
胆汁酸质控品	本产品与本公司生产的胆汁酸检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于胆汁酸项目（包括胆酸、脱氧胆酸、鹅脱氧胆酸、熊脱氧胆酸、石胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、甘氨酸胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸、牛磺胆酸）的质量控制。	二类	5 年
醛固酮和皮质醇检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）	本产品用于体外定量检测人血浆样本中醛固酮和皮质醇的浓度，临床上主要可用于肾上腺皮质功能异常的辅助诊断。	二类	5 年

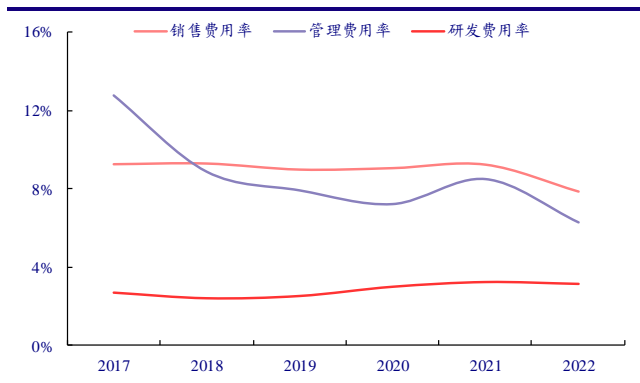
醛固酮和皮质醇校准品	本产品与本公司生产的醛固酮和皮质醇检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于体外定量检测人血浆中醛固酮和皮质醇浓度时，建立定量校准曲线。	二类	5年
醛固酮和皮质醇质控品	本产品与本公司生产的醛固酮和皮质醇检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）配套使用，用于醛固酮和皮质醇项目的质量控制。	二类	5年
色谱柱	与液相色谱或液相色谱-串联质谱配套使用，用于对人体样本中被测物进行分离。	二类	5年
液相色谱串联质谱检测系统	该产品基于液相色谱-质谱联用技术，以液相色谱作为分离系统，质谱作为检测系统，与配套的检测试剂共同使用，临床上用于对人体样本（如全血、血浆、血清、尿液样本）中的内源性物质（如维生素、激素）和外源性物质（如药物）进行定性或定量检测。	二类	5年
病理切片扫描仪	适用于对临床病理切片的显微图像进行扫描、浏览。	二类	5年

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、期间费用率下降明显，各项计提较为充分

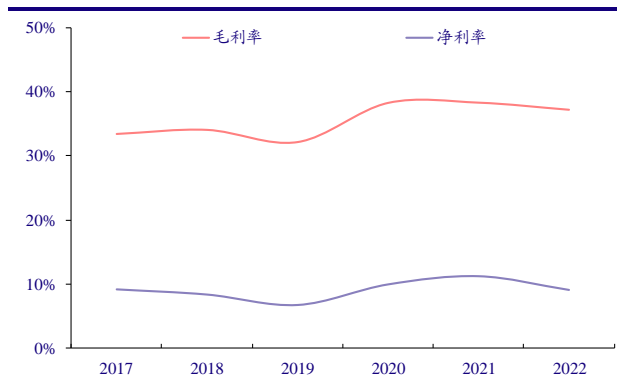
2022年公司毛利率37.16%，下降1.1个百分点。期间费用率18.74%，下降3.89个百分点，主要是新冠核酸检测收入带动整体营收规模的大幅增长所致，其中销售费用率7.87%，下降1.38个百分点，管理费用率6.25%，下降2.22个百分点，研发费用率3.15%，下降0.10个百分点，财务费用率1.47%，下降0.19个百分点。

图9：迪安诊断近年销售、管理及研发费用率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

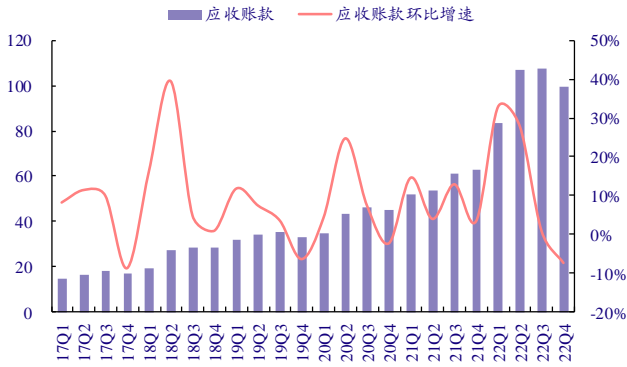
图10：迪安诊断近年毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

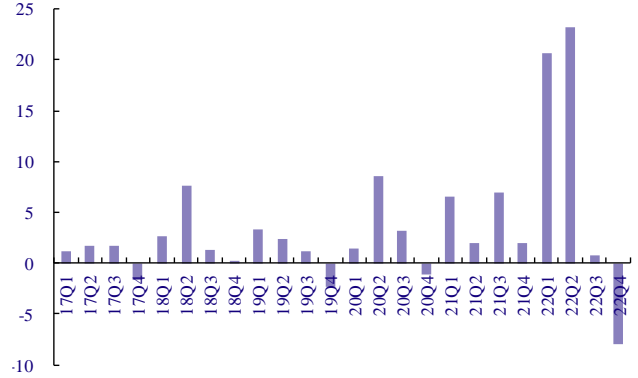
净利率为9.18% (-2.16pct)，主要由于22Q4计提充分导致单四季度净亏损9.94亿元，主要包括：非流动资产处置损失约2.5亿元、存货处置损失0.32亿元、子公司商誉减值准备5.90亿元、递延所得税资产1.93亿元、股权激励费用计提0.42亿、信用减值损失3.05亿元等。年末应收账款余额99.56亿元 (-7.99亿元)，环比22Q3下降7.43%，坏账准备计提5.71亿元，同比增加2.62亿元，计提比例5.43% (+0.74pct)。

图 11: 迪安诊断近年单季应收账款及环比增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

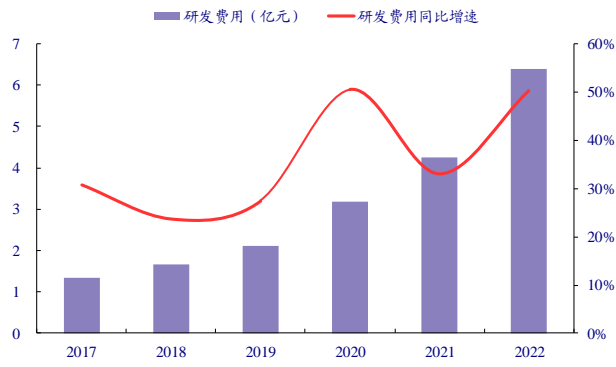
图 12: 迪安诊断近年应收账款单季变动情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

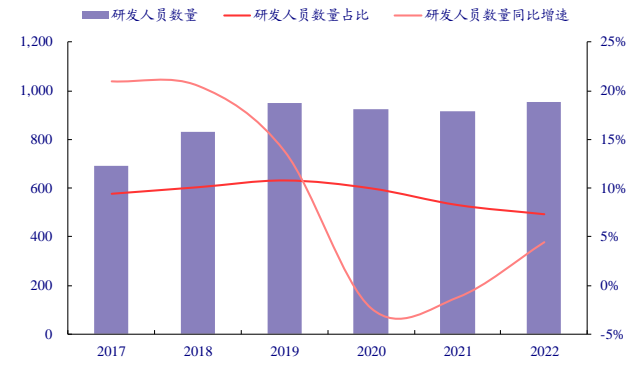
2022 年研发费用为 6.38 亿元, 同比增长 50.32%。新增发明专利 21 项、实用新型专利 73 项、软件著作权 25 项, 另有 138 项发明专利在申请; 发表学术论文 72 篇, 其中在 Cell Discovery (IF=38.079) 等顶级国际医学英文期刊上发表 SCI 论文 30 篇, 在中华检验医学杂志等全国权威期刊上发表中文期刊 42 篇。截至 2022 年底, 公司研发人员数量为 956 人, 同比提升 4.48%, 研发人员占全体员工比例为 7.28% (-0.95pct)。

图 13: 迪安诊断近年研发费用及增速



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 14: 迪安诊断近年研发人员数量、增速及占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院



## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	16788.71	20378.73	21943.44	24984.13	营业收入	20282.47	14095.15	15831.71	17705.10
现金	4200.04	9652.73	11336.22	13030.87	营业成本	12745.81	9139.80	10257.38	11243.02
应收账款	9955.60	7271.80	7240.60	8005.46	营业税金及附加	56.17	42.29	47.50	53.12
其它应收款	118.75	155.32	161.32	182.95	营业费用	1597.09	1258.87	1414.06	1580.48
预付账款	352.16	456.99	512.87	528.42	管理费用	1268.05	892.24	994.41	1110.38
存货	1434.28	2120.09	1925.88	2446.40	财务费用	298.24	219.98	307.35	302.30
其他	727.87	721.80	766.57	790.02	资产减值损失	-624.02	-250.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4267.26	3917.19	3824.93	3701.03	公允价值变动收益	-56.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	1084.06	824.06	824.06	824.06	投资净收益	48.79	70.48	79.16	88.53
固定资产	1237.85	1317.76	1293.34	1215.50	营业利润	2822.61	1846.07	2322.12	2880.09
无形资产	56.64	51.64	46.64	41.64	营业外收入	2.26	8.26	5.77	7.01
其他	1888.71	1723.72	1660.89	1619.83	营业外支出	281.31	33.19	41.70	37.44
<b>资产总计</b>	21055.97	24295.92	25768.37	28685.16	利润总额	2543.56	1821.15	2286.19	2849.66
<b>流动负债</b>	7747.96	7969.51	7725.03	8498.88	所得税	681.09	455.29	569.26	706.71
短期借款	1941.20	1741.20	1741.20	1741.20	净利润	1862.47	1365.86	1716.93	2142.94
应付账款	2866.46	3480.63	3072.70	3610.65	少数股东损益	428.28	314.08	394.81	492.77
其他	2940.30	2747.68	2911.13	3147.03	归属母公司净利润	1434.19	1051.78	1322.12	1650.17
<b>非流动负债</b>	3806.01	5506.01	5506.01	5506.01	EBITDA	4620.32	2801.43	3107.81	3682.45
长期借款	2968.29	4668.29	4668.29	4668.29	EPS (元)	2.29	1.68	2.11	2.63
其他	837.72	837.72	837.72	837.72					
<b>负债合计</b>	11553.97	13475.52	13231.05	14004.90	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	2053.90	2367.98	2762.79	3255.57	营业收入	55.03%	-30.51%	12.32%	11.83%
归属母公司股东权益	7448.10	8452.42	9774.53	11424.70	营业利润	53.58%	-34.60%	25.79%	24.03%
<b>负债和股东权益</b>	21055.97	24295.92	25768.37	28685.16	归属母公司净利润	23.33%	-26.66%	25.70%	24.81%
					毛利率	37.16%	35.16%	35.21%	36.50%
					净利率	7.07%	7.46%	8.35%	9.32%
					ROE	19.26%	12.44%	13.53%	14.44%
					ROIC	17.61%	9.17%	9.53%	10.46%
					资产负债率	54.87%	55.46%	51.35%	48.82%
					净负债比率	121.60%	124.54%	105.53%	95.40%
					流动比率	2.17	2.56	2.84	2.94
					速动比率	1.91	2.22	2.51	2.57
					总资产周转率	0.96	0.58	0.61	0.62
					应收帐款周转率	2.04	1.94	2.19	2.21
					应付帐款周转率	7.08	4.05	5.15	4.90
					每股收益	2.29	1.68	2.11	2.63
					每股经营现金	2.62	7.45	3.90	3.89
					每股净资产	11.88	13.48	15.59	18.22
					P/E	12.68	17.29	13.75	11.02
					P/B	2.44	2.15	1.86	1.59
					EV/EBITDA	3.80	5.73	4.62	3.44
					PS	0.90	1.29	1.15	1.02

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)