

常规诊断业务实现复苏，看好检验规模化驱动盈利改善

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

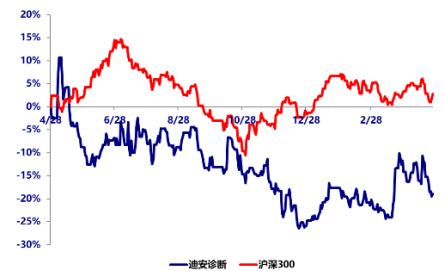
分析师登记编码: S0130522100001

特此鸣谢: 孟熙

市场数据 2023-04-28

A股收盘价(元)	27.08
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	4029.09
市盈率	20.19
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)	136.21

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

2022-04-14 迪安诊断 2022年年报点评: 计提较为充分, 期待主业ICL增长

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

核心观点:

- **事件:** 公司发布2023年一季度报, 公司2023年1-3月实现收入32.32亿元(-30.48%), 归母净利润1.60亿元(-78.74%), 扣非净利润1.39亿元(-81.47%), 经营性现金流-2.29亿元(+76.50%)。
- **一季度常规业务恢复较好, 经营性现金流显著改善。** 2023年Q1公司诊断服务业务实现收入12.22亿元, 尽管一季度存在1月份院内诊疗量尚未完全恢复的情况, 常规诊断业务(剔除新冠业务)同比2022年Q1仍实现26.21%的增长, 略好于此前我们的预期。公司2023年Q1经营性现金流明显改善, 主要是公司持续加强应收账款管理力度, 回款完成季度目标。随着公司终端服务能力不断加强、解决方案愈发完善, 我们看好公司常规诊断业务2023年全年恢复高速增长。
- **新冠业务回落影响短期利润水平, 看好盈利能力持续修复。** 公司2023年Q1毛利率为33.53%(同比-10.42pct), 净利率为7.89%(同比-11.83pct), 我们认为, 利润水平的下滑主要是新冠设备及人员折旧所致。基于公司采取多举措提升实验室检验能力, 特检业务占比持续提升, 并结合AI人工智能实现数字产业化, 充分发挥集约化、规模化优势, 未来公司诊断服务业务运营效率有望不断提升, 驱动整体盈利能力逐步改善至合理水平。
- **产线扩增+渠道赋能, 自产产品业务高速发展。** 2023年Q1公司自产产品业务实现收入1.24亿元, 扣除新冠业务影响后较去年同期实现51.22%的快速增长。公司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。2023年Q1公司渠道产品实现收入19.98亿元(同比+9.39%), 增长较为稳定。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。
- **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16/13/10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	11.84	16.14	12.84	10.29
PB	2.28	2.01	1.74	1.49
PS	0.84	1.20	1.07	0.96

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		
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	21055.97	24295.92	25768.37	28685.16	利润总额	2543.56	1821.15	2286.19	2849.66
流动负债	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
非流动负债	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					
负债合计	11553.97	13475.52	13231.05	14004.90	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
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%
负债和股东权益	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	11.84	16.14	12.84	10.29
					P/B	2.28	2.01	1.74	1.49
					EV/EBITDA	3.80	5.30	4.23	3.11
					PS	0.84	1.20	1.07	0.96

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn