



2021-04-11

公司点评报告

买入/维持

迪安诊断(300244)

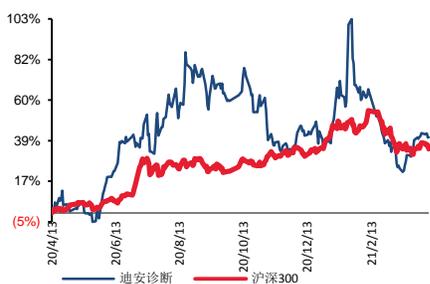
目标价: 51

昨收盘: 34.83

医疗保健 医疗保健设备与服务

ICL 服务业务全面提速，IVD 自产产品成为新亮点

■ 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)	21,611/15,937
12 个月最高/最低(元)	50.49/23.76

相关研究报告:

迪安诊断(300244)《中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎》
—2020/08/19

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

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：公司近日发布 2020 年年度报告，全年实现营业收入 106.49 亿元，同比增长 25.98%；归母净利润 8.03 亿元，同比增长 131.20%，剔除商誉影响后归母净利润 12.5 亿元；扣非净利润 7.39 亿元，同比增长 171.97%。经营活动产生的现金流量净额同比提升 220.21%至 15.47 亿元。

ICL 服务业务全面提速，集中盈利期到来

2020 年公司 ICL 检验服务实现收入 48.18 亿元，同比增长 62.31%；其中，杭检子公司实现营业收入 50.56 亿元，净利润 9.14 亿元，净利率为 18.07%，同比提升 12.03pct。公司的 38 家 ICL 实验室，已有 34 家实现盈利（其中 13 家 ICL 实验室于 2020 年实现扭亏），集中盈利期已经到来。

(1) 新冠肺炎疫情期间表现突出：公司 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，其中 14 家实验室承担集中隔离点检测业务，全国日均最高可检测量达 60 万例，全年累计核酸检测量超 2500 万人份（我们测算对应收入体量约 20 亿元），截至目前核酸检测量累计约 5000 万人份；此外，公司在线上通过天猫、支付宝、百度、微信等渠道入口，截至目前线下设 382 个采样点，覆盖全国 100 个城市，完成超过近 40 万人份的预约量检测。

(2) 三级联动织密网络：公司加速推动“中心实验室+区域实验室+合作共建实验室”三级联动的服务网络模式，以成本优势和技术优势扩大区域市场份额；院外诊断外包业务与院内合作共建共同发展、互为补充，不仅增加了客户的粘性和延长合作周期，更是内化长周期持续挖掘增量外包需求。公司现已形成 32 家中心实验室，6 家区域实验室，500 余家合作共建实验室（含约 200 家核酸共建）的规模；其中，一级及其他医疗机构占客户总数 68%，收入占比为 49%；二级及以上医院占客户总数 32%，收入占比为 51%。随着分级诊疗的纵深推进，公司覆盖的基层医疗机构外包需求有望持续有效释放。

(3) 重点学科推动特检业务：公司围绕肿瘤、感染、慢病、妇幼四大学科，重点打造临床专业诊断品牌，不断开发以疾病为中心的全病程诊断检测方案。2020 年虽受疫情影响，但精准业务稳健增长，公司新增 5 家省外精准中心，累计共有 20 家精准诊断中心，其中 7 家实现盈利。扣除新冠核酸和抗体检测，特检业务（分子诊断业务、病理诊断业务、微量元素和质谱诊断业务）贡献的收入占公司检验服务收入比例超过 35%，对应 10 亿元左右的收入体量。在近几年精准医

疗相关技术快速发展、实验室自建项目 (LDT) 逐步放开的背景下, 第三方医学诊断机构更加专注于创新诊断技术的开发与临床应用的推广, 特检业务成为公司 2021 年经营计划中的重点发展方向。

IVD 产品业务实现突破, “两弹一星” 产品初露锋芒

2020 年公司产品业务实现总收入 60.32 亿元, 同比增长 10.17%, 其中, 自有产品业务收入 3.76 亿元, 同比增长 214.54%, 渠道产品业务收入 56.56 亿元, 同比增长 5.6%。

(1) “两弹一星” 产品初露锋芒: 2020 年, 公司自有产品新增 2 个 3 类证书, 4 个二类证和 16 个一类证书。公司旗下的凯莱谱精准医疗、迪谱诊断和迪安生物, 正在成为公司 “两弹一星” 事业: ①液相质谱领域, 控股子公司凯莱谱是 “原子弹”: 2020 年引进高瓴等战略投资人完成第二轮市场化融资, 25-羟基维生素 D 检测试剂盒等 3 个二类试剂盒已完成注册并上市。②核酸质谱领域, 参股子公司迪谱诊断是 “氢弹”: 2020 年 12 月, 迪谱自产产品 DP-TOF 飞行时间质谱检测系统, 获批国内首款通用型核酸质谱, 并启动药物基因组检测试剂盒的临床注册。③病理诊断和分子诊断领域, 全资子公司迪安生物是 “人造卫星”: 在 HPV、HBV、CT/NG/UU 等试剂盒获证的基础上, 2021 年 3 月, 迪安生物新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法) 正式获证。

(2) 渠道业务转型升级产品化和服务化: 公司渠道网络已覆盖 16 个省份、自治区、直辖市, 共计代理国内外近千个产品, 客户多为各省市龙头医院, 三级医院占比达 60% 以上。虽然渠道业务在 2020 年一季度受到疫情影响严重, 后续随着疫情控制, 恢复较快。

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 2021-2023 营业收入分别为 112.04 亿/101.13 亿/123.04 亿, 同比增速分别为 5%/-10%/22%; 归母净利润分别为 9.59 亿/8.56 亿/10.53 亿, 分别增长 19%/-11%/23%; EPS 分别为 1.55/1.38/1.70, 按照 2021 年 4 月 9 日收盘价对应 2021 年 23 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:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10649	11204	10113	12304
(+/-%)	25.98	5.21	(9.74)	21.67
净利润(百万元)	803	959	856	1053
(+/-%)	131.20	19.47	(10.79)	23.05
摊薄每股收益(元)	1.29	1.55	1.38	1.70
市盈率(PE)	26.49	22.53	25.25	20.52

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

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	zhaf1@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。