

迪安诊断

300244

审慎增持 (维持)

2021 年主业高增长，22Q1 业绩超预期

2022 年 04 月 18 日

市场数据

市场数据日期	2022-04-15
收盘价(元)	27.65
总股本(百万股)	620.46
流通股本(百万股)	483.93
总市值(亿元)	171.56
流通市值(亿元)	133.81
净资产(百万元)	5841.98
总资产(百万元)	15594.04
每股净资产(元)	9.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《迪安诊断(300244)2020 年年报及 2021 年一季报点评: 净利率提升, 常规业务快速增长》

《迪安诊断(300244)2020 年三季报点评: 内生增长强劲, 实验室迎来业绩释放期》
2020-10-28

《迪安诊断(300244)2019 年年报点评: 产品服务双驱动, 内生增长稳定》
2020-04-17

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

研究助理:

王佳慧

wangjiahui20@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13083	16241	14662	16496
同比增长	22.9%	24.1%	-9.7%	12.5%
归母净利润(百万元)	1163	1444	1342	1591
同比增长	44.8%	24.2%	-7.1%	18.6%
毛利率	38.3%	35.2%	35.8%	36.2%
净利率	8.9%	8.9%	9.2%	9.6%
净资产收益率	19.9%	19.8%	15.6%	15.7%
每股收益(元)	1.87	2.33	2.16	2.56
每股经营现金流(元)	2.12	1.66	4.38	2.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2021 年年报。2021 年实现营收 130.83 亿元, 同比增长 22.85%, 实现归母净利润 11.63 亿元, 同比增长 44.83%; 实现扣非归母净利润 10.93 亿元, 同比增长 47.77%; 实现经营活动现金流净额 13.18 亿元。单季度看, 21Q4 实现营收 37.44 亿元, 同比增长 17.87%, 实现归母净利润-0.70 亿元, 同比增长 27.56%; 实现扣非归母净利润-0.73 亿元, 同比增长 30.13%。21Q4 计提资产减值损失 2.70 亿元。
- 公司披露 2022 年一季度业绩预告。预计 2022 年第一季度归母净利润为 7.11 亿元到 8.13 亿元, 同比增长 110%到 140%; 预计 2022 年第一季度非经常性损益对归属于上市公司股东净利润的影响金额约为 500 万元到 800 万元。2022 年一季度, 公司助力各地抗疫防疫攻坚, 积极开展核酸检测业务, 新冠检测业务对业绩贡献明显。
- 盈利预测: 医疗服务向价值医疗发展, 医院与 ICL 合作成为主流趋势。医保控费、DRGS 及鼓励 LDT 等政策推动 ICL 发展, 公司在行业实现全产业链布局, 优势明显。随着实验室成熟和规模效应凸显, 净利率不断提升。我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年的 EPS 分别为 2.33、2.16 和 2.56 元, 对应 2022 年 4 月 15 日对应的 PE 分别为 11.9X、12.8X 和 10.8X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 新冠疫情不确定性, 整合不及预期, 商誉较高。

报告正文

事件

- 公司发布 2021 年年报。2021 年实现营收 130.83 亿元，同比增长 22.85%，实现归母净利润 11.63 亿元，同比增长 44.83%；实现扣非归母净利润 10.93 亿元，同比增长 47.77%；实现经营活动现金流净额 13.18 亿元。
- 单季度看，21Q4 实现营收 37.44 亿元，同比增长 17.87%，实现归母净利润-0.70 亿元，同比增长 27.56%；实现扣非归母净利润-0.73 亿元，同比增长 30.13%。21Q4 计提资产减值损失 2.70 亿元。
- 公司披露 2022 年一季度业绩预告。预计 2022 年第一季度归母净利润为 7.11 亿元到 8.13 亿元，同比增长 110%到 140%；预计 2022 年第一季度非经常性损益对归属于上市公司股东净利润的影响金额约为 500 万元到 800 万元。2022 年一季度，公司助力各地抗疫防疫攻坚，积极开展核酸检测业务，新冠检测业务对业绩贡献明显。

点评

- **诊断服务业务高速增长，特检业务跨过积累期加速放量。**

2021 年公司诊断服务业务总收入 66.20 亿元，较去年同期增长 30.25%，较 2019 年同期增长 127.10%；其中新冠核酸检测收入 26.06 亿元，剔除新冠核酸检测收入后的诊断服务业务收入 40.14 亿元，较去年同期增长 31.97%，较 2019 年同期增长 37.69%。2021 年扣除新冠核酸检测业务，特检业务（分子诊断、病理诊断和质谱）收入实现 14.60 亿元，占 ICL 收入比例超过 40%，同比增长 45.85%。

营销能力和解决方案能力共同提升，推动诊断服务业务高速增长。公司推进营销数字化建设，完成客户管理系统（简称 CRM 系统）的上线，形成分级分层服务体系，全维度聚集资源精准看护。普检方面，公司基于“产品+服务”的综合优势，聚焦县域医共体核心客户，新增等级评审与 ISO15189 认可服务文件体系、院内物流信息系统（SPD 系统）、雷迪方舱实验室、雷迪气膜实验室、雷迪移动检测车和发热门诊建设等新产品和新的解决方案。特检方面，一方面公司丰富产品线建设，围绕 NGS 和质谱技术平台，重点打造肿瘤、病原体宏基因、内分泌、生殖遗传、肿瘤早筛等特检产品线，搭建 DE 检、迪客服等特检业务运营支撑平台，优化特检业务流程，开展特检队伍的专职化建设；另一方面加速推进精准中心模式复制，公司与三甲医院开展了浙江省、江苏省等三代宏基因组多中心研究项目，并成立多个国家医学中心和地区区域医疗中心精准诊疗联盟，包括长三角精准感染联盟、长三角医药创新发展联盟、重庆市首个病原体微生物领域基因测序平台等，共同促进区域临

床诊治的标准化、规范化、精准化。2021 年公司新增 10 家精准诊断中心，其中省内 2 家，省外 8 家。各精准中心运营良好，累计 30 家精准诊断中心，已有 13 家实现盈利，该模式的业务收入较去年同期增长 50%。

助力各地抗疫防疫攻坚，积极开展核酸检测业务。2021 年公司共完成新冠核酸检测约 4900 万管，检测人份数超过 12800 万。公司已形成“中心实验室+方舱实验室+气膜实验室+TO C 采样点”联合作战模式，全国协同部署。

- **渠道产品稳健增长，自产产品进入收获期。**借助全国布局的渠道网络，2021 年产品业务实现总收入 73.21 亿元，较去年同期增长其中 21.37%；自产产品业务收入 6.59 亿元，较去年同期增长 75.30%；渠道产品业务收入 66.62 亿元，较去年同期增长 17.78%。

渠道产品尽管受到局部地区 IVD 集采带来的挑战，公司依然抓住集采带来的机遇。集采将导致高度分散的流通行业将进一步整合，粗放式的代理模式逐渐淘汰，大型龙头渠道商迎来行业集中度提升的机遇期；基于 IVD 线下服务市场需求的天然属性，工程维修、冷链物流、智能仓储、信息化供应链等服务，仍是国内医疗流通环节不可缺少的服务链价值。基于此公司推进大供应链平台体系建设，为客户提供供应链增值服务，包括采购体系-采购平台、信息化-电商平台、渠道和终端库存-仓库平台、冷链物流一体化管理-冷链配送平台，其中，7 家渠道公司已取得第三方物流资质，共计拥有 3 万多方仓库，可为区域集采/阳光平台配送等提供服务。

自产产品快速放量。在液相质谱领域，公司自主研发的高端临床质谱仪顺利进入注册进程，即将上市；他克莫司/环孢霉素 A/雷帕霉素检测试剂盒（液相色谱-串联质谱法）等多个二类试剂盒产品获证；脂溶性维生素校准品、脂溶性维生素质控品、类固醇激素校准品、类固醇激素质控品等多个 II 类试剂盒产品注册进展顺利。核酸质谱领域，参股子公司迪谱诊断致力于核酸质谱检测系统及其创新型诊断试剂盒的研发生产。迪谱诊断自研的 DP-TOF 飞行时间质谱检测系统，作为国内首台获批的通用型临床级核酸质谱仪，入选浙江省重点高新技术产品开发项目，并被认定为国内首台（套）重大技术装备。在病理诊断和分子诊断领域，控股子公司迪安生物通过“金迪安产品+渠道商网络+实验室配套检测服务”的综合竞争优势，积极开拓国内外市场，已经取得新冠核酸检测试剂盒三类医疗器械注册证，进入广东等 22 省新冠带量采购目录，形成了基于新冠检测试剂、设备、耗材、方舱、气膜为整体的新冠抗疫一体化解决方案；新冠病毒抗原检测试剂盒被列入 HSC Common List 欧盟通用白名单，国际业务已扩展至亚洲、欧洲和大洋洲；新冠中和抗体检测产品、分子 POCT 检测设备及相关试剂通过 CE 认证。

- **2021 年计提资产减值和股权激励费用对利润影响较大。**2021 年公司计提资产减值损失 2.72 亿，计提股权激励费用 1.22 亿。2021 年公司毛利率 38.26%，同比提升 0.04 PCTs。费用率整体小幅增长，2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.25%、8.47%、3.25% 和 1.66%，同比分别增长 0.18 PCTs、

增长 1.28 PCTs、增长 0.25 PCTs 和下滑 0.18 PCTs。

- **2022Q1 业绩超预期。** 预计 2022 年第一季度归母净利润为 7.11 亿元到 8.13 亿元，同比增长 110%到 140%。公司重点布局以精准中心模式为特色的特检业务，通过标杆打造、产品线升级及学术推广等，特检业务跨过积累期，呈现加速放量趋势；随着自产产品不断研发报证上市，强化了“研产销检”一体化的产业链优势，渠道价值转化成产品销售力，自产产品收入继续保持高速增长态势；凭借全国网络的规模化优势、综合技术平台的研发应用优势以及多元业务模式灵活组合优势，即使受到全国多地疫情爆发对常规门诊业务影响的情况下，2022Q1 公司传统诊断服务业务收入较去年同期仍保持快速增长。同时，2022Q1 公司助力各地抗疫防疫攻坚，积极开展核酸检测业务，新冠检测业务对业绩贡献明显。
- **盈利预测：** 医疗服务向价值医疗发展，医院与 ICL 合作成为主流趋势。医保控费、DRGS 及鼓励 LDT 等政策推动 ICL 发展，公司在行业实现全产业链布局，优势明显。随着实验室成熟和规模效应凸显，净利率不断提升。我们调整盈利预测，预计 2022-2024 年的 EPS 分别为 2.33、2.16 和 2.56 元，对应 2022 年 4 月 15 日对应的 PE 分别为 11.9X、12.8X 和 10.8X，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：** 新冠疫情不确定性，整合不及预期，商誉较高。

表 1、迪安诊断分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

主要数据	20-4Q	21-1Q	21-2Q	21-3Q	21-4Q	QOQ	2020-12	2021-12	YOY
营业收入	3177	84	122	119	108	18.2%	273	433	58.6%
营业成本	1903	14	19	19	16	-1.9%	44	68	54.9%
毛利	1274	70	103	100	92	22.5%	229	365	59.3%
销售费用	325	13	22	25	29	18.1%	57	90	57.1%
管理费用	278	11	12	14	16	23.4%	39	52	35.0%
财务费用	49	-1	-1	-1	-1	-	-6	-4	-
研发费用	120	11	10	15	15	35.4%	30	52	73.1%
资产减值	-475	-0	0	0	0	-	-0	-0	-
公允价值	-6	1	-0	-1	0	-99.3%	0	0	-27.8%
投资收益	26	3	5	5	6	11.4%	5	19	301.1%
营业利润	44	40	61	50	33	4.2%	111	185	66.3%
利润总额	31	40	61	54	32	0.3%	111	188	69.1%
归母净利润	-96	36	55	49	31	11.2%	97	171	77.5%
EPS	-0.155	0.342	0.527	0.465	0.295	11.2%	0.918	1.630	77.5%
销售费用率	10.2%	15.7%	18.4%	21.1%	27.0%	0.0%	21.0%	20.8%	-0.2%
管理费用率	8.8%	12.5%	9.6%	11.8%	14.9%	0.6%	14.2%	12.1%	-2.1%
财务费用率	1.5%	-1.5%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	1.1%	-2.2%	-1.0%	1.2%
研发费用率	3.8%	12.8%	8.6%	12.8%	14.3%	1.8%	11.0%	12.0%	1.0%
所得税率	220.1%	9.9%	10.8%	11.4%	10.0%	-3.1%	13.4%	10.7%	-2.8%
毛利率	40.1%	83.1%	84.3%	84.3%	85.2%	3.0%	83.9%	84.3%	0.4%
净利率	-3.0%	42.7%	45.5%	41.2%	28.7%	-1.8%	35.4%	39.6%	4.2%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10852	12306	12526	15085
货币资金	2189	2040	3165	4584
交易性金融资产	427	366	377	382
应收票据及应收账款	6390	7372	6770	7648
预付款项	339	456	407	453
存货	1332	1879	1625	1823
其他	175	193	181	196
非流动资产	4742	4651	4269	4043
长期股权投资	1011	1081	1092	1075
固定资产	1297	1022	744	463
在建工程	13	6	3	2
无形资产	49	33	15	-1
商誉	1279	1348	1313	1319
长期待摊费用	157	155	156	156
其他	938	1006	946	1030
资产总计	15594	16958	16796	19128
流动负债	6639	6174	4295	4591
短期借款	2510	1623	0	0
应付票据及应付账款	2173	2,672	2,394	2,693
其他	1956	1880	1902	1897
非流动负债	1479	1439	1476	1491
长期借款	888	888	888	888
其他	591	552	589	603
负债合计	8118	7613	5771	6081
股本	620	620	620	620
资本公积	1655	1655	1655	1655
未分配利润	3488	4909	6180	7716
少数股东权益	1634	2058	2445	2906
股东权益合计	7476	9344	11024	13047
负债及权益合计	15594	16958	16796	19128

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1163	1444	1342	1591
折旧和摊销	417	281	282	282
资产减值准备	370	47	-29	42
资产处置损失	-6	-3	-4	-4
公允价值变动损失	-83	-55	-64	-61
财务费用	217	255	156	83
投资损失	-55	-61	-59	-60
少数股东损益	321	424	386	461
营运资金的变动	-1229	-1362	712	-888
经营活动产生现金流量	1318	1032	2716	1436
投资活动产生现金流量	-536	-38	237	93
融资活动产生现金流量	-310	-1142	-1828	-111
现金净变动	468	-149	1125	1419
现金的期初余额	1677	2189	2040	3165
现金的期末余额	2145	2040	3165	4584

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13083	16241	14662	16496
营业成本	8077	10530	9417	10519
税金及附加	46	58	52	59
销售费用	1210	1364	1393	1567
管理费用	1108	1267	1173	1320
研发费用	425	467	422	475
财务费用	217	255	156	83
其他收益	65	49	52	53
投资收益	55	61	59	60
公允价值变动收益	83	55	64	61
信用减值损失	-98	-65	-72	-76
资产减值损失	-272	-100	-25	-50
资产处置收益	6	3	4	4
营业利润	1838	2303	2131	2526
营业外收入	3	7	7	6
营业外支出	50	39	43	41
利润总额	1791	2271	2095	2491
所得税	307	402	367	438
净利润	1484	1869	1728	2053
少数股东损益	321	424	386	461
归属母公司净利润	1163	1444	1342	1591
EPS(元)	1.87	2.33	2.16	2.56

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	22.9%	24.1%	-9.7%	12.5%
营业利润增长率	39.2%	25.3%	-7.5%	18.5%
归母净利润增长率	44.8%	24.2%	-7.1%	18.6%
盈利能力				
毛利率	38.3%	35.2%	35.8%	36.2%
净利率	8.9%	8.9%	9.2%	9.6%
ROE	19.9%	19.8%	15.6%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	52.1%	44.9%	34.4%	31.8%
流动比率	1.63	1.99	2.92	3.29
速动比率	1.43	1.69	2.54	2.89
营运能力				
资产周转率	93%	100%	87%	92%
应收帐款周转率	231%	228%	201%	222%
存货周转率	658%	656%	537%	610%
每股资料(元)				
每股收益	1.87	2.33	2.16	2.56
每股经营现金	2.12	1.66	4.38	2.32
每股净资产	9.42	11.74	13.83	16.34
估值比率(倍)				
PE	14.8	11.9	12.8	10.8
PB	2.9	2.4	2.0	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn