

2023 年 08 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

强化销售能力，仪器业务继续高增长

—迪瑞医疗（300396.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

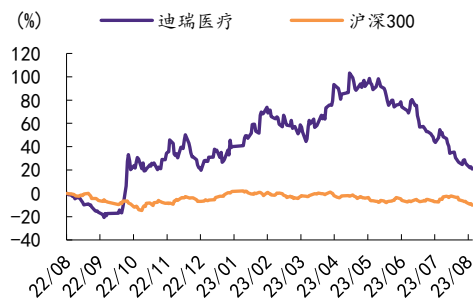
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	22.08
总市值（亿元）	61
总股本（百万股）	275
流通股本（百万股）	254
52 周价格范围（元）	14.9-38.2
日均成交额（百万元）	97.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

迪瑞医疗股份发布 2023 年半年报业绩公告：公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 6.949 亿元，同比增长 34.99%；归母净利润 1.618 亿元，同比增加 22.02%；基本每股收益 0.59 元/股。

投资要点

■ 强化大客户销售，仪器继续高增长

2023 年上半年公司重点聚焦大客户，以代理为主，直销为辅的销售模式，加速提高仪器业务类产品市场占有率，实现仪器业务收入 4.34 亿元，同比增长 64.21%，延续了 2022 年以来的高增长趋势。CM-640/640i 全自动化学发光免疫分析仪顺利转产上市，推动发光免疫类业务同比增长达到一倍以上，综合收入突破亿元。

■ 试剂增长稳定，储备发力基础

上半年试剂业务同比增长 3.87%，低于上半年仪器业务的同比增速，收入结构上是因为常规尿液分析试纸低增长，而免疫和生化试剂业务则保持较快增长，同时，出口主要是仪器业务为主，较难带动试剂业务增长。随着国内发光生化流水线铺开，配套试剂需求的释放，我们预计未来试剂业务增速有望提升。政策方面，江西省生化和安徽省发光试剂联采范围扩大，更有利于公司依靠成本优势拓展市场。

■ 强化销售能力，布局全球市场

2023 年第二季度公司加大了产品推广、售服体系建设以及复合型管理人才的培养，上半年销售费用同比增长 48.93%，高于销售收入的同比增长。国际市场开发上，公司筹划建立泰国、哥伦比亚两大培训中心，辐射亚太和北美市场。在国际市场本土化管理的策略推动下，上半年俄罗斯、印度、泰国等地增长较为突出。

■ 盈利预测

公司自进入华润体系之后，顺利落实优秀销售人才的引进和股权激励措施，目前仪器业务已实现高增长，预计后续试剂业务增长有望逐步提升，我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 16.54、20.03、24.06 亿元，归母净利润为 3.21、3.85、4.62 亿元，EPS 分别为 1.17、1.40、1.68 元，当前股

价对应 PE 分别为 18.9、15.8、13.1 倍。迪瑞医疗作为华润系唯一的医疗器械平台，自整合以来销售已显著提升，继续看好未来的增长潜力，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

股权激励进展不及预期，医疗反腐对仪器销售的影响，化学发光试剂集采导致价格下降的风险，应收账款周转率变化等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,220	1,654	2,003	2,406
增长率（%）	34.7%	35.6%	21.1%	20.1%
归母净利润（百万元）	262	321	385	462
增长率（%）	24.7%	22.7%	19.7%	20.2%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.17	1.40	1.68
ROE（%）	13.6%	15.2%	16.5%	17.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,220	1,654	2,003	2,406
现金及现金等价物	838	889	1,031	1,202	营业成本	586	815	1,005	1,226
应收款	351	476	576	692	营业税金及附加	13	18	22	26
存货	376	535	659	804	销售费用	183	242	288	344
其他流动资产	264	275	284	294	管理费用	71	86	100	120
流动资产合计	1,828	2,174	2,550	2,992	财务费用	-15	0	-1	-3
非流动资产：					研发费用	115	139	162	180
金融类资产	232	232	232	232	费用合计	354	467	550	642
固定资产	170	159	148	138	资产减值损失	-12	-3	-3	-3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	5	3	1	1
无形资产	75	72	68	64	投资收益	27	1	2	2
长期股权投资	424	424	424	424	营业利润	292	355	425	512
其他非流动资产	427	427	427	427	加：营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	1,097	1,082	1,067	1,054	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,925	3,256	3,617	4,046	利润总额	291	357	427	514
流动负债：					所得税费用	30	36	43	51
短期借款	298	298	298	298	净利润	262	321	385	462
应付账款、票据	416	592	730	889	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	160	160	160	160	归母净利润	262	321	385	462
流动负债合计	907	1,050	1,188	1,348					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	45	45	45	45	成长性				
其他非流动负债	54	54	54	54	营业收入增长率	34.7%	35.6%	21.1%	20.1%
非流动负债合计	99	99	99	99	归母净利润增长率	24.7%	22.7%	19.7%	20.2%
负债合计	1,005	1,149	1,287	1,447	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.0%	50.7%	49.8%	49.1%
股本	275	275	275	275	四项费用/营收	29.0%	28.2%	27.5%	26.7%
股东权益	1,920	2,107	2,330	2,599	净利率	21.5%	19.4%	19.2%	19.2%
负债和所有者权益	2,925	3,256	3,617	4,046	ROE	13.6%	15.2%	16.5%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.4%	35.3%	35.6%	35.8%
净利润	262	321	385	462	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	32	15	14	13	应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	5	3	1	1	存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-257	-151	-96	-111	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	41	188	303	366	EPS	0.95	1.17	1.40	1.68
投资活动现金净流量	273	11	11	10	P/E	23.2	18.9	15.8	13.1
筹资活动现金净流量	-263	-134	-161	-193	P/S	5.0	3.7	3.0	2.5
现金流量净额	50	65	153	182	P/B	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。