

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迪安诊断(300244)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
联系电话: 15112098939
邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

特检业务快速增长，自产产品拿证加速

2023年09月04日

事件：公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 68.42 亿元（yoy-36.37%），归母净利润 4.53 亿元（yoy-75.89%），扣非归母净利润 3.32 亿元（yoy-82.32%）。

点评：

- **精准中心助力三级医院突破，特色项目增速亮眼。**公司作为第三方医学诊断行业的领军企业之一，已形成“1 家总部实验室+4 家大区中心实验室+36 家省/自治区/直辖市实验室+56 家精准中心实验室+近 700 家合作共建实验室”网络布局，检测项目达 3300 多项（2023H1 新增 321 项），检测实力行业领先。2023H1 公司诊断服务业务实现营收 27.27 亿元，其中 ICL 实现营收 24.78 亿元（yoy+27.53%，剔除新冠检测）。2023 年公司将市场拓展重点聚焦在区域龙头三级医院，新增三级医院客户 127 家，新建精准中心 13 家，高端客户的突破带动公司特检业务实现快速增长，2023H1 特检业务实现收入 11.18 亿元（yoy+31.53%），特色项目如病原体宏基因、肿瘤早筛、神经免疫分别增长达到 189%、126%、119%，诊断业务朝着高质量方向发展。此外，公司在越南正筹建第一家海外检验所，通过“晓飞检”探索 O2O 模式，未来海外市场和 C 端市场有望打开增长新空间。
- **渠道产品稳步增长，质谱、测序等自产产品拿证加速。**在产品端，公司以渠道产品为基石，加速自研产品注册拿证和市场拓展，2023H1 产品端实现收入 43.43 亿元（yoy-8.38%），主要是因为去年同期有较多新冠检测相关产品销售，基数较高。其中，①渠道业务上，公司产品经销网络在全国覆盖了 16 个省市，代理产品覆盖罗氏诊断、希森美康、法国梅里埃等品牌，2023 年公司积极拥抱国产替代趋势，稳步增加国产品牌的代理，新增国产产品代理 20 余款，共计代理国内外产品 1000 余款，2023H1 渠道产品收入 41.14 亿元（yoy+7.10%），保持稳步增长。②自产产品端，公司拥有分子诊断、病理诊断、质谱诊断三大自产产品线，2023H1 “凯莱谱”液相质谱领域的相关临床产品加速落地，胆汁酸谱检测试剂盒拿证（浙江省首个），“迪谱诊断”在核酸质谱和纳米孔单分子测序两大前沿技术持续发力，迪安生物的数智病理解决方案在欧盟、澳大利亚、阿联酋、泰国、马来西亚、摩洛哥推广和应用，三大产品线齐发力，2023H1 自产产品业务实现收入 2.29 亿元，剔除新冠相关的应急业务后同比增长 50.65%，表现亮眼。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 142.04、165.24、191.49 亿元，同比增速分别为-30.0%、16.3%、15.9%，归母净利润为 9.57、13.28、16.31 亿元，同比分别增长-33.3%、38.8%、22.8%，对应当前股价 PE 分别为 15、11、9 倍。
- **风险因素：**自产产品推广上量不及预期风险、渠道业务商誉减值风险、

诊断服务业务中特检业务占比提升进度不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13,083	20,282	14,204	16,524	19,149
增长率 YoY %	22.9%	55.0%	-30.0%	16.3%	15.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,163	1,434	957	1,328	1,631
增长率 YoY%	44.8%	23.3%	-33.3%	38.8%	22.8%
毛利率%	38.3%	37.2%	32.0%	32.9%	33.9%
净资产收益率ROE%	19.9%	19.3%	11.5%	13.8%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.85	2.29	1.53	2.12	2.60
市盈率 P/E(倍)	12.22	9.91	14.86	10.70	8.72
市净率 P/B(倍)	2.43	1.91	1.71	1.47	1.26

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
流动资产	10,852	16,789	16,483	18,808	21,740						
货币资金	2,189	4,200	5,639	8,258	9,963						
应收票据	102	109	91	104	118						
应收账款	6,288	9,956	8,380	7,872	8,829						
预付账款	339	352	342	376	422						
存货	1,332	1,434	1,353	1,498	1,682						
其他	602	738	678	701	726						
非流动资产	4,742	4,267	4,353	4,188	3,980						
长期股权投资	1,011	1,084	1,084	1,084	1,084						
固定资产(合计)	1,297	1,238	1,204	1,126	998						
无形资产	49	57	53	50	49						
其他	2,386	1,889	2,012	1,928	1,849						
资产总计	15,594	21,056	20,836	22,996	25,720						
流动负债	6,639	7,748	6,386	6,823	7,432						
短期借款	2,510	1,941	1,641	1,491	1,491						
应付票据	318	260	290	315	349						
应付账款	1,856	2,866	2,135	2,480	2,821						
其他	1,956	2,680	2,320	2,538	2,770						
非流动负债	1,479	3,806	3,803	3,803	3,803						
长期借款	888	2,968	2,968	2,968	2,968						
其他	591	838	835	835	835						
负债合计	8,118	11,554	10,189	10,626	11,235						
少数股东权益	1,634	2,054	2,337	2,728	3,209						
归属母公司	5,842	7,448	8,310	9,642	11,277						
负债和股东权益	15,594	21,056	20,836	22,996	25,720						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
营业总收入	13,083	20,282	14,204	16,524	19,149						
同比(%)	22.9%	55.0%	-30.0%	16.3%	15.9%						
归属母公司净利润	1,163	1,434	957	1,328	1,631						
同比	44.8%	23.3%	-33.3%	38.8%	22.8%						
毛利率(%)	38.3%	37.2%	32.0%	32.9%	33.9%						
ROE%	19.9%	19.3%	11.5%	13.8%	14.5%						
EPS(摊薄)(元)	1.85	2.29	1.53	2.12	2.60						
P/E	12.22	9.91	14.86	10.70	8.72						
P/B	2.43	1.91	1.71	1.47	1.26						
EV/EBITDA	8.36	3.80	6.28	3.93	2.83						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
营业总收入	13,08	20,282	14,204	16,524	19,149						
营业成本	8,077	12,746	9,660	11,082	12,649						
营业税金及附加	46	56	45	51	58						
销售费用	1,210	1,597	1,165	1,388	1,647						
管理费用	1,108	1,268	923	1,124	1,340						
研发费用	425	638	426	496	574						
财务费用	217	298	204	189	177						
减值损失合计	-272	-624	-1	-4	-4						
投资净收益	55	49	53	56	64						
其他	57	-281	-239	-17	-8						
营业利润	1,838	2,823	1,595	2,229	2,755						
营业外收支	-47	-279	0	0	0						
利润总额	1,791	2,544	1,595	2,229	2,755						
所得税	307	681	355	511	643						
净利润	1,484	1,862	1,240	1,718	2,112						
少数股东损益	321	428	284	390	482						
归属母公司净利润	1,163	1,434	957	1,328	1,631						
EBITDA	2,752	4,620	2,293	2,955	3,504						
EPS(当年)(元)	1.87	2.30	1.53	2.12	2.60						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	1,318	1,639	2,410	3,296	2,216						
净利润	1,484	1,862	1,240	1,718	2,112						
折旧摊销	570	889	494	537	572						
财务费用	217	275	219	209	206						
投资损失	-55	-49	-53	-56	-64						
营运资金变动	-1,107	-2,661	280	791	-708						
其它	209	1,323	230	97	98						
投资活动现金流	-536	-1,072	-456	-318	-305						
资本支出	-565	-933	-509	-374	-369						
长期投资	-45	-224	0	0	0						
其他	74	85	54	56	64						
筹资活动现金流	-310	1,428	-515	-359	-206						
吸收投资	30	277	26	0	0						
借款	4,997	6,032	-300	-150	0						
支付利息或股息	-354	-398	-344	-209	-206						
现金流净增加额	468	2,002	1,439	2,618	1,705						



研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。