

迪安诊断（300244.SZ） ICL 和自产品保持目标增速，应收账款回款较好

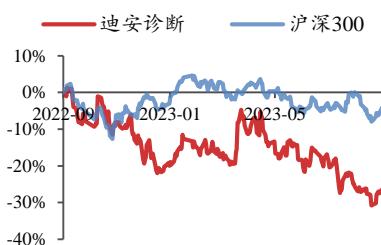
2023年09月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/4
当前股价(元)	22.98
一年最高最低(元)	32.28/21.23
总市值(亿元)	144.06
流通市值(亿元)	115.59
总股本(亿股)	6.27
流通股本(亿股)	5.03
近3个月换手率(%)	45.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《诊断服务、自产产品快速增长，回款完成季度目标—公司信息更新报告》-2023.4.27

《“服务+产品”共振，打造特检、自产第二增长曲线—公司首次覆盖报告》-2023.4.12

蔡明子（分析师）

caimengzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

古意涵（分析师）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790523020001

● ICL 和自产品保持目标增速，应收账款回款较好，维持“买入”评级

2023H1 实现收入 68.42 亿元 (-36.37%)，归母净利润 4.53 亿元 (-75.89%)，扣非净利润 3.32 亿元 (-82.32%)，经营现金流净额 0.28 亿元 (+104.87%)。2023H1 业绩同比下降主要系 2022H1 新冠业务形成业绩高基数，剔除新冠业务后，各项业务增长符合预期，应收账款回款较好，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 11.69/14.18/17.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.86/2.26/2.75 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.3/10.2/8.3 倍，迪安诊断积累多年形成“服务+产品”诊疗一体化业务布局，业务协同性凸显，特检、自产业务快速发展的同时实现降本增效，维持“买入”评级。

● ICL 和自产品保持目标增速，扣非净利率、归母净利率皆有提升

从收入来看，2023H1 ICL 实现收入 24.78 亿元 (+27.53%)，实现较好增长，其中特检业务收入 11.18 亿元 (+31.53%)，其占收入比较 2022 年底提升 1.2pct 至 41%，公司在上半年新建 13 家精准中心，完成全年新增 27 家目标的一半，收入同比增长 58%，新建 23 家合作共建，收入同比增长 30%。剔除新冠业务影响，自产品收入 2.29 亿元 (+50.65%)，保持 50%+ 增速，渠道产品收入 41.14 亿元 (+7.10%)，增速稳健。从利润来看，扣非净利率提升 1.08pct 至 5.36%，主要系投资收益增加 1.03 亿元（转让子公司股权后剩余股权的公允价值增加），归母净利率较扣非净利率高 2.75pct，主要系非流动资产处置损益 1.19 亿元所致。

● 应收账款回款较好，债务减少，现金流逐步改善

应收账款和现金流方面，2023 年 6 月底应收账款较 3 月底减少 6.85 亿元至 96.65 亿元，2023Q2 经营现金流净额为 2.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 44.73 亿元，较营收高 8.63 亿元，预计新冠应收账款回款较好；2023Q2 筹资现金流净额为 -9.21 亿元，主要系偿还借款，短期借款、长期借款分别减少 7.47、1.52 亿元。截至 2023 年 6 月底，公司期末现金及现金等价物为 28.56 亿元。

● 风险提示：IVD 集采下检测项目价格下降；精准中心开拓速度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,083	20,282	15,383	17,737	20,499
YOY(%)	22.9	55.0	-24.2	15.3	15.6
归母净利润(百万元)	1,163	1,434	1,169	1,418	1,727
YOY(%)	44.8	23.3	-18.5	21.4	21.8
毛利率(%)	38.3	37.2	35.7	36.2	37.4
净利率(%)	8.9	7.1	7.6	8.0	8.4
ROE(%)	19.8	19.6	13.6	14.2	14.7
EPS(摊薄/元)	1.85	2.29	1.86	2.26	2.75
P/E(倍)	12.4	10.0	12.3	10.2	8.3
P/B(倍)	2.5	1.9	1.7	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所



附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10852	16789	16021	18914	21494	营业收入	13083	20282	15383	17737	20499
现金	2189	4200	6638	9264	10965	营业成本	8077	12746	9893	11309	12841
应收票据及应收账款	6390	10064	7399	6985	8155	营业税金及附加	46	56	55	64	74
其他应收款	107	119	66	149	92	营业费用	1210	1597	1538	1774	2050
预付账款	339	352	172	432	266	管理费用	1108	1268	1154	1330	1640
存货	1332	1434	1204	1457	1461	研发费用	425	638	461	532	615
其他流动资产	496	619	541	627	554	财务费用	217	298	309	355	410
非流动资产	4742	4267	4304	4110	3948	资产减值损失	-272	-624	0	0	0
长期投资	1011	1084	1109	1134	1159	其他收益	65	92	50	50	50
固定资产	1297	1238	1291	1129	935	公允价值变动收益	83	-56	0	0	0
无形资产	49	59	52	40	23	投资净收益	55	49	50	50	50
其他非流动资产	2386	1886	1852	1806	1831	资产处置收益	6	-11	0	0	0
资产总计	15594	21056	20325	23024	25442	营业利润	1838	2823	2023	2434	2940
流动负债	6639	7748	5945	7215	7817	营业外收入	3	2	5	5	5
短期借款	2510	1941	2293	2248	2161	营业外支出	50	281	30	30	30
应付票据及应付账款	2173	3126	1490	2387	3138	利润总额	1791	2544	1998	2409	2915
其他流动负债	1956	2680	2161	2580	2518	所得税	307	681	499	602	729
非流动负债	1479	3806	3380	3064	2751	净利润	1484	1862	1498	1806	2186
长期借款	888	2968	2542	2226	1913	少数股东损益	321	428	330	388	459
其他非流动负债	591	838	838	838	838	归属母公司净利润	1163	1434	1169	1418	1727
负债合计	8118	11554	9325	10279	10568	EBITDA	2353	3410	2438	2824	3203
少数股东权益	1634	2054	2383	2772	3231	EPS(元)	1.85	2.29	1.86	2.26	2.75
股本	620	627	627	627	627						
资本公积	1655	1913	1913	1913	1913	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	3567	4917	6265	7948	10003	成长能力					
归属母公司股东权益	5842	7448	8617	9973	11643	营业收入(%)	22.9	55.0	-24.2	15.3	15.6
负债和股东权益	15594	21056	20325	23024	25442	营业利润(%)	39.2	53.6	-28.3	20.3	20.8
						归属于母公司净利润(%)	44.8	23.3	-18.5	21.4	21.8
						盈利能力					
						毛利率(%)	38.3	37.2	35.7	36.2	37.4
						净利率(%)	8.9	7.1	7.6	8.0	8.4
						ROE(%)	19.8	19.6	13.6	14.2	14.7
						ROIC(%)	15.8	14.7	10.6	11.4	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.1	54.9	45.9	44.6	41.5
						净负债比率(%)	28.0	20.9	-6.2	-28.2	-37.6
						流动比率	1.6	2.2	2.7	2.6	2.7
						速动比率	1.4	1.9	2.4	2.3	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.4	2.5	1.8	2.5	2.8
						应付账款周转率	5.2	5.4	4.8	7.0	5.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.85	2.29	1.86	2.26	2.75
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	2.62	5.34	5.61	4.22
						每股净资产(最新摊薄)	9.32	11.88	13.74	15.91	18.57
						估值比率					
						P/E	12.4	10.0	12.3	10.2	8.3
						P/B	2.5	1.9	1.7	1.4	1.2
						EV/EBITDA	7.5	5.3	6.4	4.7	3.6
现金净增加额	468	2002	2438	2625	1701						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn