

业绩增长稳健，海外市场持续拓展

2023 年 10 月 24 日

- **事件：**迪瑞医疗发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度实现营业收入 10.49 亿元 (YOY+30.69%)，归母净利润 2.34 亿元 (YOY+20.35%)，扣非归母净利润 2.29 亿元 (YOY+24.14%)。
- **销售策略优化，业绩增长稳健。**单 Q3 来看，2023Q3 实现营业收入 3.54 亿元 (YOY+22.99%)，归母净利润 0.72 亿元 (YOY+16.79%)，扣非归母净利润 0.72 亿元 (YOY+23.78%)。业绩增长主要得益于销售策略优化，客户增加导致销售业务增加。
- **去除财务费用影响，利润同比增长超 30%。**受卢布汇率波动影响，2023 年前三季度财务费用为 383 万元，同比增加 119.45%。剔除财务费用因素，公司同比利润增速超 30%，总体盈利水平持续提升。目前公司采取远期结汇锁定汇率以降低汇率波动影响，俄罗斯市场或将采用人民币结算以及业务即时结汇，用于周转的卢布货币资金通过理财等方式来减小汇率波动影响。
- **国内高速机型装机工作取得进展，国际市场持续拓展。**国内市场——公司重点推进的 CS-2000 全自动生化分析仪、尿液分析流水线和 LA-60 整体化实验室等高速机型的装机工作。国际市场——公司积极推进仪器与试剂本地化生产相关业务，持续推进仓储物流中心建设，全面强化市场售服体系。
- **聚焦国内外大客户，夯实“十四五”战略基础。**公司未来重点工作为优化国内销售渠道分销体系，提升仪器产品装机速度，提高单机试剂销售占比。国际市场聚焦大客户策略，进一步推进本地化管理，增强聚焦市场营业外推广、公共关系协调能力，提前谋划和布局产品注册、学术建设及售后服务体系，为实现“十四五”战略发展目标夯实基础。
- **投资建议：**公司深耕体外诊断领域，积极布局海外业务，产品涵盖范围广，销售体系成熟完善，持续高质量经营，预计核心业务将持续增长，带动公司业绩稳健提升。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3/4/6 亿元，PE 分别为 19/14/10 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策变动风险；产品研发不达预期风险；核心品种销售不及预期风险；费用管控不及预期；海外市场拓展不及预期风险。

推荐**维持评级****当前价格：**

22.07 元

**分析师 王班**执业证书：S0100523050002
邮箱：wangban@mszq.com**分析师 宋丽莹**执业证书：S0100523090003
邮箱：songliying@mszq.com**相关研究**

1. 迪瑞医疗 (300396.SZ) 2023 年半年报点评：国内外市场并行开拓，仪器类产品实现高增长-2023/08/28
2. 迪瑞医疗 (300396.SZ) 深度报告：深耕 IV D 三十年，华润体系赋能快速增长-2022/12/12

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,220	1,654	2,229	2,898
增长率 (%)	34.7	35.6	34.8	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	262	312	443	606
增长率 (%)	24.7	19.1	42.0	36.8
每股收益 (元)	0.95	1.13	1.61	2.20
PE	23	19	14	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,220	1,654	2,229	2,898
营业成本	586	896	1,206	1,538
营业税金及附加	13	19	25	32
销售费用	183	240	301	391
管理费用	71	91	115	142
研发费用	115	171	212	255
EBIT	246	260	403	583
财务费用	-15	-5	-17	-23
资产减值损失	-12	-2	-2	-2
投资收益	27	79	67	58
营业利润	292	342	485	662
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	291	341	484	661
所得税	30	29	41	55
净利润	262	312	443	606
归属于母公司净利润	262	312	443	606
EBITDA	284	309	456	637

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	838	1,264	1,721	2,235
应收账款及票据	345	213	287	434
预付款项	28	31	48	49
存货	376	368	413	442
其他流动资产	241	223	165	210
流动资产合计	1,828	2,100	2,634	3,371
长期股权投资	424	454	484	505
固定资产	170	159	147	134
无形资产	75	80	82	84
非流动资产合计	1,097	1,140	1,189	1,229
资产合计	2,925	3,241	3,823	4,600
短期借款	298	448	598	748
应付账款及票据	416	265	264	341
其他流动负债	193	283	408	480
流动负债合计	907	997	1,270	1,569
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	54	56	58	60
非流动负债合计	99	101	103	105
负债合计	1,005	1,098	1,374	1,675
股本	275	275	275	275
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,920	2,143	2,450	2,925
负债和股东权益合计	2,925	3,241	3,823	4,600

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.69	35.57	34.77	30.00
EBIT 增长率	29.01	5.57	55.03	44.64
净利润增长率	24.66	19.13	42.01	36.82
盈利能力 (%)				
毛利率	51.99	45.80	45.88	46.93
净利润率	21.45	18.85	19.86	20.91
总资产收益率 ROA	8.95	9.62	11.58	13.17
净资产收益率 ROE	13.63	14.55	18.08	20.71
偿债能力				
流动比率	2.02	2.11	2.07	2.15
速动比率	1.50	1.69	1.70	1.82
现金比率	0.92	1.27	1.36	1.42
资产负债率 (%)	34.37	33.88	35.93	36.41
经营效率				
应收账款周转天数	103.31	47.00	47.00	54.64
存货周转天数	234.24	150.00	125.00	105.00
总资产周转率	0.46	0.54	0.63	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.13	1.61	2.20
每股净资产	6.98	7.79	8.91	10.64
每股经营现金流	0.15	1.10	1.63	1.83
每股股利	0.48	0.40	0.38	0.68
估值分析				
PE	23	19	14	10
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	19.72	18.15	12.28	8.79
股息收益率 (%)	2.20	1.84	1.75	3.13
现金流量表 (百万元)				
净利润	262	312	443	606
折旧和摊销	38	49	53	54
营运资金变动	-259	-3	-4	-123
经营活动现金流	41	302	447	504
资本开支	-10	-39	-38	-39
投资	250	61	49	49
投资活动现金流	273	79	11	10
股权募资	0	-8	0	0
债务募资	193	146	150	150
筹资活动现金流	41	47	4	5
现金净流量	361	426	457	514

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026