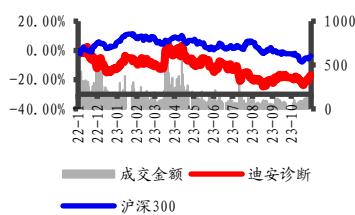


常规业务持续增长，减值影响可控

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-08

收盘价 (元)	24.38
近 12 个月最高/最低 (元)	31.16/21.23
总股本 (百万股)	627
流通股本 (百万股)	503
流通股比例 (%)	80.22
总市值 (亿元)	153
流通市值 (亿元)	123

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告
1.【华安医药】迪安诊断(300244.SH)

首次覆盖：实验室建设+市场拓展，协同发展突破山海

主要观点：
● 事件：

2023 年 10 月 28 日公司发布三季度报告，前三季度公司实现营收 102.92 亿元 (-34.15%)，归母净利润 5.31 亿元 (-78.13%)，扣非净利润 4.82 亿元 (-80.01%)。

● 点评：

✓ **基期影响短期业绩，常规业务维持良好增速**
2023Q3 公司实现营收 34.50 亿元 (-29.25%)，归母净利润 0.78 亿元 (-85.84%)，扣非净利润 1.50 亿元 (-71.88%)，表观业绩和利润同比下降主要系新冠肺炎核酸检测需求减少、新冠检测量下降的影响。剔除非经扰动，报告期内公司其他常规业务仍维持较高增速，2023 年前三季度公司诊断服务实现营收 40.80 亿元 (+17.07%)，ICL 服务收入 37.11 亿元 (+21.16%)，渠道产品业务收入 62.21 亿元 (+6.07%)，自研产品收入 3.29 亿元 (+30.56%)。其中，单 Q3 公司诊断服务实现营收 13.53 亿元 (+5.62%)，ICL 服务收入 12.32 亿元 (+10.01%)，渠道产品业务收入 21.07 亿元 (+4.14%)，自研产品收入 1.00 亿元 (+9.89%)。

✓ **盈利能力有所下降，经营性现金流不断改善**

2023 年前三季度，公司综合毛利率为 32.81% (-8.31pct)，整体净利率为 7.69% (-10.66pct)；单 Q3 的综合毛利率与整体净利率分别为 32.15%/5.22% (同比分别 -4.36pct/-8.81pct)，预计主要系新冠检测需求下降导致规模效应减少，固定成本占比提升所致；其中三季度新增的 1.01 亿元信用减值损失对 Q3 净利润率产生负向影响。此外，公司大力推动应收账款清理工作，截止第三季度末，应收账款余额为 93.90 亿元，较第二季度末环比减少 2.75 亿元，回款进程顺利，应收账款清理工作成效显著。随着公司收款工作有序推进及行业环境逐步改善，我们预计公司未来坏账风险较低，Q4 起业绩有望逐步提升。

投资建议：维持“买入”评级

公司受去年新冠疫情扰动因素影响表观承压，常规业务、渠道及自研产品板块均有不同程度的提升，我们看好公司在第三方检测领域的业务能力，“产品+服务”医学检验平台协同优势明显，考虑到公司新冠减值影响，我们略微下修盈利预测，预计公司在 2023~2025 年将实现营业总收入 141.16/161.72/184.38 亿元人民币（前值 142.29/161.54/180.73 亿元），同比 -30.4%/+14.6%/+14.0%（前值 -29.8%/+13.5%/+11.9%）；将实现归母净利润 9.04/12.00/14.87 亿元（前值 10.58/13.77/16.80 亿元），同比 -37.0%/+32.7%/+24.0%（前值 -26.2%/+30.2%/+22.0%），维持“买入”评级。

✓ **风险提示**

政策风险；应收账款管理不及预期；诊断质量控制不及预期；行业竞

争加剧风险。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20282	14116	16172	18438
收入同比 (%)	55.0%	-30.4%	14.6%	14.0%
归属母公司净利润	1434	904	1200	1487
净利润同比 (%)	23.3%	-37.0%	32.7%	24.0%
毛利率 (%)	37.2%	32.9%	34.5%	35.3%
ROE (%)	19.3%	11.1%	12.8%	13.7%
每股收益 (元)	2.30	1.44	1.91	2.37
P/E	10.92	16.90	12.74	10.28
P/B	2.12	1.87	1.63	1.41
EV/EBITDA	3.80	5.45	6.41	2.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16789	16544	18257	20580	营业收入	20282	14116	16172	18438
现金	4200	9712	4887	13003	营业成本	12746	9472	10591	11927
应收账款	9956	4159	10215	4126	营业税金及附加	56	71	81	92
其他应收款	119	38	142	63	销售费用	1597	1270	1504	1752
预付账款	352	335	359	398	管理费用	1268	1129	1294	1475
存货	1434	1723	1984	2389	财务费用	298	225	196	205
其他流动资产	728	577	670	600	资产减值损失	-624	0	0	0
非流动资产	4267	4202	4156	4125	公允价值变动收益	-56	0	0	0
长期投资	1084	1084	1084	1084	投资净收益	49	42	49	55
固定资产	1238	1207	1205	1228	营业利润	2823	1538	1956	2360
无形资产	57	53	50	49	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	1889	1859	1818	1765	营业外支出	281	15	12	10
资产总计	21056	20746	22413	24705	利润总额	2544	1526	1947	2353
流动负债	7748	6405	6533	6966	所得税	681	320	409	494
短期借款	1941	1741	1541	1341	净利润	1862	1206	1538	1859
应付账款	2866	2291	2299	2737	少数股东损益	428	301	338	372
其他流动负债	2940	2373	2693	2888	归属母公司净利润	1434	904	1200	1487
非流动负债	3806	3806	3806	3806	EBITDA	4620	2089	2500	2942
长期借款	2968	2968	2968	2968	EPS (元)	2.30	1.44	1.91	2.37
其他非流动负债	838	838	838	838					
负债合计	11554	10211	10339	10772					
少数股东权益	2054	2355	2694	3066					
股本	627	625	625	625					
资本公积	1913	1867	1867	1867					
留存收益	4908	5687	6887	8375					
归属母公司股东权	7448	8180	9380	10867					
负债和股东权益	21056	20746	22413	24705					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1639	6394	-4083	8891					
净利润	1862	1206	1538	1859					
折旧摊销	889	366	396	432					
财务费用	275	240	231	222					
投资损失	-49	-42	-49	-55					
营运资金变动	-2661	4612	-6209	6426					
其他经营现金流	5847	-3393	7756	-4560					
投资活动现金流	-1072	-270	-311	-353					
资本支出	-933	-318	-366	-416					
长期投资	-224	5	6	8					
其他投资现金流	85	42	49	55					
筹资活动现金流	1428	-612	-431	-422					
短期借款	-568	-200	-200	-200					
长期借款	2081	0	0	0					
普通股增加	6	-2	0	0					
资本公积增加	258	-46	0	0					
其他筹资现金流	-349	-365	-231	-222					
现金净增加额	2002	5512	-4825	8116					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。