



医药生物 医疗器械

2023-11-09

公司点评报告

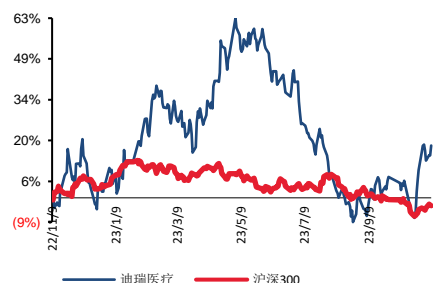
买入/维持

迪瑞医疗(300396)

昨收盘: 27.36

## 国内外收入稳健增长，期待试剂产品上量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	275/255
总市值/流通(百万元)	7,520/6,990
12 个月最高/最低(元)	38.20/21.15

### 相关研究报告:

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

**事件:** 近日, 公司发布 2023 年第三季度报告: 前三季度实现营业收入 10.49 亿元, 同比增长 30.69%; 归母净利润 2.34 亿元, 同比增长 20.35%; 扣非净利润 2.29 亿元, 同比增长 24.14%; 经营性现金流量净额 0.56 亿元, 同比增长 605.94%。

其中, 2023 年第三季度营业收入 3.54 亿元, 同比增长 22.99%; 归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 16.79%; 扣非净利润 0.72 亿元, 同比增长 23.78%。

**各产线整体装机速度提升较快, 将重点推进试剂产品上量的工作**  
**分产品来看,** 仪器试剂收入占比约 62: 38。公司主推的 CS-2000 全自动生化分析仪、生免流水线、尿分流水线、LA-60 整体化实验室等高速机型装机工作取得了阶段性成果, 其中 CS-2000 全自动生化分析仪增速较快。接下来, 公司将重点推进试剂产品上量的工作。

**其中, 前三季度化学发光免疫产线增速超 70%。**前三季度国内销售加强了在基础医疗市场的推广, 有效提升了公司免疫产品市场占有率。

**分地区来看,** 公司前三季度国内、国际的营业收入均实现 30% 以上增长。目前海外市场增速较快的国家和地区分别是俄罗斯, 印度, 泰国, 罗马尼亚等, 公司将通过尿分、生化等优势产线, 加快高通量封闭仪器产品的装机, 进一步提升试剂销售占比。

### 产品结构变化影响毛利水平, 汇率波动影响净利率

2023 年前三季度, 公司的综合毛利率同比降低 3.03pct 至 49.85%, 我们预计主要是因为仪器收入占比提升从而影响整体毛利水平; 销售费用率同比降低 0.36pct 至 15.09%; 管理费用率同比降低 0.85pct 至 4.92%; 研发费用率同比降低 1.27pct 至 8.14%; 财务费用率同比提升 2.82pct 至 0.37%, 主要是卢布汇率变动产生汇兑损失、上年同期产生汇兑收益, 以及利息费用增加所致; 综合影响下, 公司整体净利率同比降低 1.92pct 至 22.34%。

由于财务费用对本期的利润影响变动相对较大, 剔除财务费用因素, 公司同比利润增速超三成以上, 总体盈利水平正在提升。为降低汇率波动对利润的影响, 目前公司采取远期结汇锁定汇率, 俄罗斯市场拟采取人民币结算以及业务即时结汇, 用于周转的卢布货币资金采取理财等方式来降低汇率波动影响。

其中, 2023 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、

研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 50.46%、15.34%、5.50%、9.66%、0.55%、20.49%，分别变动-4.15pct、-3.49pct、-1.47pct、-0.76pct、+3.11pct、-1.09pct。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 营业收入分别为 16.48 亿/ 22.29 亿/ 30.03 亿，同比增速分别为 35%/35%/35%；归母净利润分别为 3.33 亿/ 4.60 亿/ 6.31 亿元，分别增长 27%/38%/37%；EPS 分别为 1.21 / 1.67/ 2.30，按照 2023 年 11 月 8 日收盘价对应 2023 年 23 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**反腐活动影响医院招标进度的风险，集采降价幅度超预期风险，竞争激烈程度加剧风险，行业监管及政策风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1220	1648	2229	3003
(+/-%)	34.66	35.08	35.25	34.72
归母净利(百万元)	262	333	460	631
(+/-%)	24.66	27.34	38.08	37.22
摊薄每股收益(元)	0.95	1.21	1.67	2.30
市盈率(PE)	25.85	22.56	16.34	11.91

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	461	838	721	1144	1669	营业收入	906	1220	1648	2229	3003
应收和预付款项	145	373	322	450	596	营业成本	432	586	827	1080	1389
存货	237	376	434	566	728	营业税金及附加	10	13	18	24	33
其他流动资产	456	264	272	285	298	销售费用	136	183	240	340	486
流动资产合计	1310	1828	1787	2474	3344	管理费用	52	71	86	115	155
长期股权投资	400	424	424	424	424	财务费用	0	(15)	5	(3)	(6)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	12	0	0	0
固定资产	192	170	240	287	340	投资收益	38	27	27	27	27
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	1	5	0	0	0
无形资产	82	75	64	53	42	营业利润	230	292	376	516	708
长期待摊费用	6	6	6	6	6	其他非经营损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	7	10	10	10	10	利润总额	229	291	375	515	707
资产总计	2374	2919	2936	3659	4570	所得税	19	30	38	53	72
短期借款	150	298	0	0	0	净利润	210	262	337	463	635
应付和预收款项	152	416	417	572	723	少数股东损益	0	0	3	2	4
长期借款	0	45	95	145	195	归母股东净利润	210	262	333	460	631
其他长期负债	54	47	47	47	47	预测指标					
负债合计	498	999	755	1016	1291		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	276	275	275	275	275	毛利率	52.33%	51.99%	49.82%	51.53%	53.75%
资本公积	288	261	261	261	261	销售净利率	23.18%	21.45%	20.43%	20.76%	21.16%
留存收益	1046	1205	1488	1880	2416	销售收入增长率	(3.35%)	34.69%	35.09%	35.22%	34.74%
归母公司股东权益	1876	1920	2177	2637	3269	EBIT 增长率	(17.70%)	39.09%	33.84%	39.19%	40.28%
少数股东权益	0	0	0	4	6	净利润增长率	(21.39%)	24.66%	27.34%	38.08%	37.22%
股东权益合计	1876	1920	2181	2643	3279	ROE	11.19%	13.63%	15.31%	17.45%	19.32%
负债和股东权益	2374	2919	2936	3659	4570	ROA	8.84%	8.97%	11.35%	12.58%	13.82%
现金流量表(百万)						ROIC	14.49%	17.99%	21.83%	28.54%	36.11%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.76	0.95	1.21	1.67	2.30
经营性现金流	167	41	287	427	536	PE (X)	23.46	25.85	22.56	16.34	11.91
投资性现金流	(281)	273	(70)	(50)	(57)	PB (X)	2.63	3.52	3.45	2.85	2.30
融资性现金流	(119)	41	(334)	46	45	PS (X)	5.46	5.55	4.57	3.38	2.51
现金增加额	(232)	355	(117)	423	524	EV/EBITDA (X)	21.21	21.65	18.39	12.82	8.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。