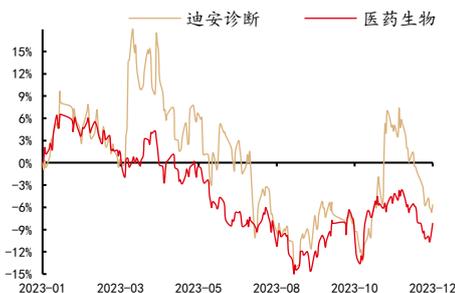


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.81
总股本/流通股本(亿股)	6.27 / 5.03
总市值/流通市值(亿元)	149 / 120
52周内最高/最低价	30.00 / 21.61
资产负债率(%)	54.9%
市盈率	10.34
第一大股东	陈海斌

研究所

分析师: 蔡明子  
SAC 登记编号: S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师: 古意涵  
SAC 登记编号: S1340523110003  
Email: guyihan@cnpsec.com

迪安诊断(300244)

低谷已过，“服务+产品”共振，高增长路径清晰

● “服务+产品”共振，高增长路径清晰

迪安诊断积累多年形成“服务+产品”诊疗一体化业务布局，开创特检新发展模式，通过精准中心和三甲医院深度合作，渠道产品业务打下合作基础，自产产品业务结合临床需求加速开发产品，且降本增效，“服务+产品”业务协同性凸显，我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 141.65/163.99/189.37 亿元，归母净利润分别为 7.32/12.04/16.02 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.4/12.4/9.3 倍，预计公司 2023-2025 年估值低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

● “攻山出海”，特检/自产业务快速增长

**攻山：**截至 2023H1 公司已和 56 家三甲医院共建精准中心（较 2022 年底+13 家），目标 2023-2024 年底分别达到 70/100 家。自产产品业务结合临床需求加速开发产品，该业务模式促进公司特检、自产产品业务快速增长（2023H1 ICL 收入+27.53%，自产收入+50.65%），同时实现降本增效，ICL 净利率在行业处于较好水平（同等规模下）。  
**出海：**公司加大开拓海外市场，第一家海外实验室在越南筹建，36 个产品获 CE 注册证，AI 数智病理解决方案在多国推广应用。

● 应收账款回收进度符合预期，商誉减值风险可控

**应收账款方面，**2023 年公司应收账款受新冠业务影响导致结构变化明显，1 年及以上账期的应收账款占比从此前不到 10% 提升至 22.5%（2023H1），2023Q1-Q3 应收账款周转天数达到 250 天+（2022 年及之前基本维持在 150 天内），由于 1 年及以上账期计提坏账准备比例较大，公司在前三季度计提约 3.5 亿元坏账准备，对应 3.5 亿元信用减值损失，但从季度来看，公司 2023Q2-Q3 应收账款持续减少，2023Q3 信用减值损失环比减少，且新冠相关应收账款正在有序回款，部分省份在 Q2 实现了全部回款，我们预计后续应收账款减值影响将持续下降。  
**商誉方面，**公司 2022 年计提商誉减值准备 5.9 亿元（其中商业板块的商誉减值 4.2 亿元至 5.6 亿元，且减值测试中 2024-2025 年增速超过 5% 的陕西凯弘达、杭州德格、杭州恒冠、厦门迪安福医等子公司商誉基本减完），后续商誉减值风险可控。

● 发力“数智化”，和华为云、蚂蚁集团签约合作协议

2023 年 11 月，公司与华为云、蚂蚁集团旗下子公司分别签署合作协议，旨在进一步提升公司在医检数字化、运维智能化、医检智能云底座、数据安全等多领域的技术水平，共同推动大模型下的医疗数智化产品的研发和转化，同时，公司与浙江大学医学院附属邵逸夫医院等 4 家医疗机构达成数字化精准诊疗合作意向。

● 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。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20282	14165	16399	18937
增长率(%)	55.03	-30.16	15.77	15.48
EBITDA(百万元)	4620.32	1761.29	2467.14	3054.22
归属母公司净利润(百万元)	1434.19	731.83	1204.25	1601.98
增长率(%)	23.33	-48.97	64.55	33.03
EPS(元/股)	2.29	1.17	1.92	2.56
市盈率(P/E)	10.41	20.40	12.39	9.32
市净率(P/B)	2.00	1.86	1.62	1.38
EV/EBITDA	3.80	9.31	5.87	4.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	20282	14165	16399	18937	营业收入	55.0%	-30.2%	15.8%	15.5%
营业成本	12746	9323	10672	12106	营业利润	53.6%	-55.0%	51.2%	28.9%
税金及附加	56	51	59	68	归属于母公司净利润	23.3%	-49.0%	64.6%	33.0%
销售费用	1597	1417	1640	1894	<b>获利能力</b>				
管理费用	1268	1062	1230	1515	毛利率	37.2%	34.2%	34.9%	36.1%
研发费用	638	425	492	568	净利率	7.1%	5.2%	7.3%	8.5%
财务费用	298	283	334	358	ROE	19.3%	9.1%	13.1%	14.8%
资产减值损失	-624	0	0	0	ROIC	17.6%	8.4%	10.9%	12.4%
<b>营业利润</b>	<b>2823</b>	<b>1271</b>	<b>1922</b>	<b>2478</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	5	5	5	资产负债率	54.9%	43.7%	41.4%	38.1%
营业外支出	281	30	30	30	流动比率	2.17	2.90	2.79	2.95
<b>利润总额</b>	<b>2544</b>	<b>1246</b>	<b>1897</b>	<b>2453</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	681	244	401	534	应收账款周转率	2.50	1.53	1.91	2.18
<b>净利润</b>	<b>1862</b>	<b>1002</b>	<b>1495</b>	<b>1919</b>	存货周转率	14.67	9.82	11.18	12.64
<b>归母净利润</b>	<b>1434</b>	<b>732</b>	<b>1204</b>	<b>1602</b>	总资产周转率	1.11	0.72	0.85	0.89
<b>每股收益(元)</b>	<b>2.29</b>	<b>1.17</b>	<b>1.92</b>	<b>2.56</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.29	1.17	1.92	2.56
货币资金	4200	2803	4712	6427	每股净资产	11.88	12.78	14.70	17.26
交易性金融资产	450	450	450	450	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	10064	8742	8664	8977	PE	10.41	20.40	12.39	9.32
预付款项	352	466	491	533	PB	2.00	1.86	1.62	1.38
存货	1434	1450	1482	1513	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>16789</b>	<b>14285</b>	<b>16129</b>	<b>18199</b>	净利润	1862	1002	1495	1919
固定资产	1238	1414	1512	1544	折旧和摊销	889	232	237	243
在建工程	89	12	2	0	营运资本变动	-2661	-1108	268	-15
无形资产	57	51	41	31	其他	1549	631	381	271
<b>非流动资产合计</b>	<b>4267</b>	<b>4071</b>	<b>4075</b>	<b>4013</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1639</b>	<b>757</b>	<b>2381</b>	<b>2417</b>
<b>资产总计</b>	<b>21056</b>	<b>18356</b>	<b>20203</b>	<b>22212</b>	资本开支	-933	-440	-295	-235
短期借款	1941	941	1441	1441	其他	-139	444	80	78
应付票据及应付账款	3126	2144	2336	2556	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1072</b>	<b>4</b>	<b>-215</b>	<b>-157</b>
其他流动负债	2680	1841	2001	2171	股权融资	277	33	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7748</b>	<b>4926</b>	<b>5778</b>	<b>6168</b>	债务融资	1593	-1712	0	-300
其他	3806	3094	2594	2294	其他	-441	-480	-256	-246
<b>非流动负债合计</b>	<b>3806</b>	<b>3094</b>	<b>2594</b>	<b>2294</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1428</b>	<b>-2159</b>	<b>-256</b>	<b>-546</b>
<b>负债合计</b>	<b>11554</b>	<b>8021</b>	<b>8372</b>	<b>8462</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2002</b>	<b>-1397</b>	<b>1910</b>	<b>1714</b>
股本	627	627	627	627					
资本公积金	1913	1947	1947	1947					
未分配利润	4826	5246	6269	7631					
少数股东权益	2054	2324	2616	2932					
其他	82	192	373	613					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9502</b>	<b>10336</b>	<b>11831</b>	<b>13750</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>21056</b>	<b>18356</b>	<b>20203</b>	<b>22212</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048