

2024年04月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年Q1开门红，考核优化调整持续提升销售

—迪瑞医疗（300396.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

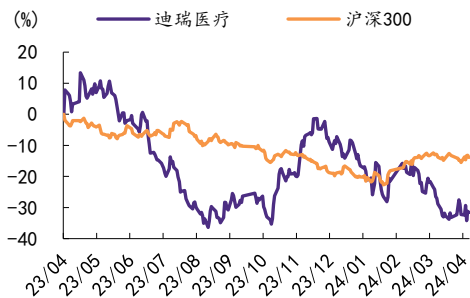
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-19

当前股价（元）	24.85
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	275
流通股本（百万股）	259
52周价格范围（元）	21.15-38.2
日均成交额（百万元）	83.92

市场表现



相关研究

1、《迪瑞医疗（300396）：强化销售能力，仪器业务继续高增长》
2023-08-24

迪瑞医疗股份发布公告：公司2023年实现营业收入13.78亿元，同比增长12.96%；归属母公司股东的净利润2.76亿元，同比增长5.26%。公司2024Q1实现营业收入6.63亿元，同比增长99.60%；归属于母公司股东的净利润1.22亿元，同比增长56.73%。

投资要点

2024年Q1开门红，高增长趋势延续

2024年Q1公司收入同比增长99.60%，扣非后归母同比55.53%，实现了2024年业绩增长的开门红。为满足2024年1季度备货，公司2023年仪器库存量较上年增长158.39%，发货节奏和收入确认对2023年Q4和2024年Q1有部分影响。

优化考核，试剂增长有望提速

2023年公司仪器业务收入同比增长19.89%，试剂业务收入同比增长4.62%，试剂业务收入增速慢于仪器业务。从收入比例来看，2023年试剂和仪器业务收入比例约为2/3，仪器对试剂的拉动依然不足，2024年公司调整考核兑现机制，有望推进仪器装机和后续的试剂上量。

强化销售能力，布局全球市场

2023年公司海外收入同比增长31.61%，高于国内收入同比增长，公司在泰国、印尼、俄罗斯等设立子公司，推动仪器和试剂生产本地化，预计海外市场将保持快速增长。

盈利预测

公司自进入华润体系之后，顺利落实优秀销售人才的引进和股权激励措施，目前仪器已实现高增长，2024年试剂提速值得期待，预测公司2024-2026年收入分别为20.63、24.92、29.64亿元，实现归属于母公司净利润为4.02、4.96、6.06亿元，EPS分别为1.46、1.81、2.21元，当前股价对应PE分别为17.0、13.8、11.3倍。迪瑞医疗作为华润系唯一的医疗器械平台，自整合以来销售已显著提升，继续看好未来的增长和平台整合潜力，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

医疗反腐对仪器销售的影响；生化试剂集采导致价格下降；应收账款周转率变化。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,378	2,063	2,492	2,964
增长率（%）	13.0%	49.7%	20.8%	19.0%
归母净利润（百万元）	276	402	496	606
增长率（%）	5.3%	45.8%	23.5%	22.1%
摊薄每股收益（元）	1.00	1.46	1.81	2.21
ROE（%）	13.5%	18.0%	20.0%	21.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,378	2,063	2,492	2,964
现金及现金等价物	846	592	689	821	营业成本	682	1,073	1,320	1,591
应收款	437	655	791	941	营业税金及附加	15	23	27	33
存货	573	921	1,132	1,365	销售费用	250	330	394	454
其他流动资产	188	219	239	261	管理费用	58	62	65	71
流动资产合计	2,044	2,387	2,851	3,388	财务费用	-12	-12	-12	-9
非流动资产:					研发费用	129	134	137	142
金融类资产	124	124	124	124	费用合计	425	514	584	658
固定资产	182	170	158	148	资产减值损失	-10	-12	-12	-12
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	3	1	1
无形资产	66	63	59	56	投资收益	33	10	10	10
长期股权投资	452	452	452	452	营业利润	297	444	549	671
其他非流动资产	577	577	577	577	加:营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	1,277	1,262	1,247	1,233	减:营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3,321	3,649	4,098	4,621	利润总额	296	446	551	673
流动负债:					所得税费用	21	45	55	67
短期借款	270	270	270	270	净利润	276	402	496	606
应付账款、票据	557	895	1,100	1,327	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	197	197	197	197	归母净利润	276	402	496	606
流动负债合计	1,232	1,363	1,568	1,795					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	50	50	50	50	营业收入增长率	13.0%	49.7%	20.8%	19.0%
非流动负债合计	50	50	50	50	归母净利润增长率	5.3%	45.8%	23.5%	22.1%
负债合计	1,281	1,413	1,618	1,844	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.5%	48.0%	47.0%	46.3%
股本	275	275	275	275	四项费用/营收	30.8%	24.9%	23.4%	22.2%
股东权益	2,039	2,236	2,479	2,776	净利率	20.0%	19.5%	19.9%	20.4%
负债和所有者权益	3,321	3,649	4,098	4,621	ROE	13.5%	18.0%	20.0%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	38.6%	38.7%	39.5%	39.9%
净利润	276	402	496	606	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	33	15	14	14	应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
公允价值变动	1	3	1	1	存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-85	-466	-162	-178	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	224	-46	350	442	EPS	1.00	1.46	1.81	2.21
投资活动现金净流量	-1	12	11	11	P/E	24.8	17.0	13.8	11.3
筹资活动现金净流量	-477	-205	-253	-309	P/S	5.0	3.3	2.7	2.3
现金流量净额	-253	-238	108	144	P/B	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。