

业绩增长符合预期，外延式发展和试剂放量值得期待

买入|维持

——迪瑞医疗(300396.SZ) 2023 年报及 2024Q1 点评

报告要点:

公司发布 2023 年度报告和 2024 年一季度报告，2023 年实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 12.96%；归母净利润 2.76 亿元，同比增长 5.26%；扣非归母净利润 2.62 亿元，同比增长 5.36%，EPS 为 1.01 元；2024 年一季度实现营业收入 6.63 亿元，同比增长 99.60%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 56.73%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 55.53%，EPS 为 0.45 元。

● 2023Q4 营收下降拖累全年业绩表现，2024Q1 业绩强势反弹

公司 2023 年营业收入 13.78 亿元 (+12.96%)，归母净利润 2.76 亿元 (+5.26%)，全年增速放缓，主要与公司收入确认节奏有关，部分海外收入延后到 2024 年一季度确认，所以 2024Q1 表现业绩大幅增长。公司全年毛利率 50.53%(-1.46pct)，净利率 20.00%(-1.45pct)，销售费用率为 18.17% (+3.17pct) 有所提升，主要源于公司 2023 年以抢占市场为核心，销售团队支出增加，管理费用率为 4.23% (-1.58pct)，研发费用率为 9.33% (-0.08pct)，财务费用率为 -0.90% (+0.30pct)。

● 高速推进仪器入院，迎接试剂放量

公司 2023 年仪器业务实现营收 8.21 亿元，同比增长 19.89%，占总营收 59.61%；试剂业务营收 5.50 亿元，同比增长 4.62%，占比 39.94%。公司在 2023 年重点推进 CS-2000 全自动生化分析仪、全自动生免流水线、CM-640 全自动化学发光免疫分析仪等高速系列产品在二甲和三甲医院装机工作，为后续的试剂上量预先布局。我们认为公司在仪器业务中的尿液分析和生化分析仪器产品拥有较强竞争力，化学发光产线增长迅速，预计公司仪器业务将保持高速增长；公司战略上加快仪器装机，以抢占市场为核心，随公司试剂上量团队建设完成和近年仪器占有率的提升，试剂营收也有望自 2024 年开始迎来更为显著的增长。

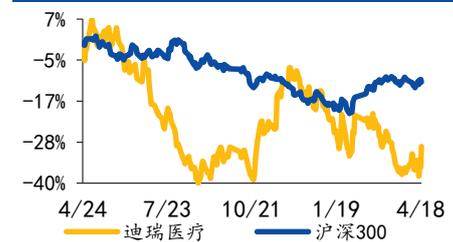
● 海外销售体系不断完善，业务高速增长

2023 年公司国内业务营收 8.31 亿元，同比增长 3.89%，占比 60.30%；海外业务营收 5.47 亿元，同比增长 32.96%，占比 39.70%。公司多年来注重海外业务发展，拥有长线布局战略，在 2023 年国际市场启动多条产品线注册，丰富了产品组合；同时推出大客户策略，优化分销渠道，正逐步推进仪器和试剂本地化业务。目前，公司产品已销售到全球 120 多个国家和地区，并在全球范围内建立了完善的销售和服务网络，有望持续扩张海外市场。我们认为当前海外市场空间巨大，公司具有前瞻性的海外战略布局将持续贡献业绩增量。

基本数据

52 周最高/最低价 (元):	38.2 / 21.15
A 股流通股 (百万股):	259.43
A 股总股本 (百万股):	274.57
流通市值 (百万元):	6446.94
总市值 (百万元):	6822.96

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-迪瑞医疗(300396.SZ)首次覆盖报告: 华润赋能强化协同, 仪器放量布局市场》
2024.02.01

报告作者

分析师	马云涛
执业证书编号	S0020522080001
电话	021-51097188
邮箱	mayuntao@gyzq.com.cn

● 投资建议与盈利预测

公司仪器有望保持稳健增长，试剂业务有望迎来放量，预计 2024-2026 年，公司实现营业收入分别为 21.02、25.99 和 31.90 亿元，实现归母净利润分别为 4.00、4.92 和 6.08 亿元，对应 EPS 分别为 1.45、1.79 和 2.21 元/股，对应 PE 分别为 17、14 和 11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

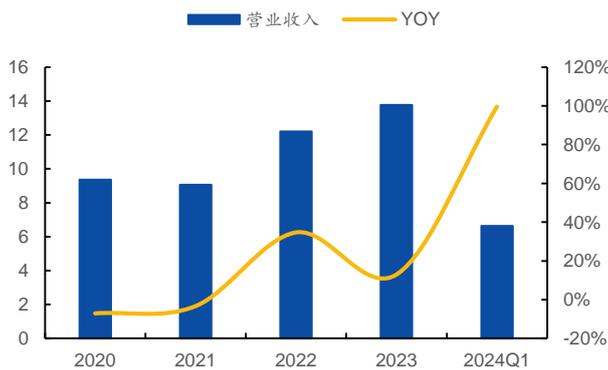
外延式发展不及预期风险，试剂放量不及预期风险，行业政策风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1220.01	1378.06	2102.28	2598.76	3189.92
收入同比 (%)	34.69	12.95	52.55	23.62	22.75
归母净利润(百万元)	261.83	275.59	399.49	491.49	608.17
归母净利润同比 (%)	24.71	5.26	44.96	23.03	23.74
ROE (%)	13.64	13.51	17.31	18.94	20.56
每股收益 (元)	0.95	1.00	1.45	1.79	2.21
市盈率 (P/E)	25.55	24.27	16.74	13.61	11.00

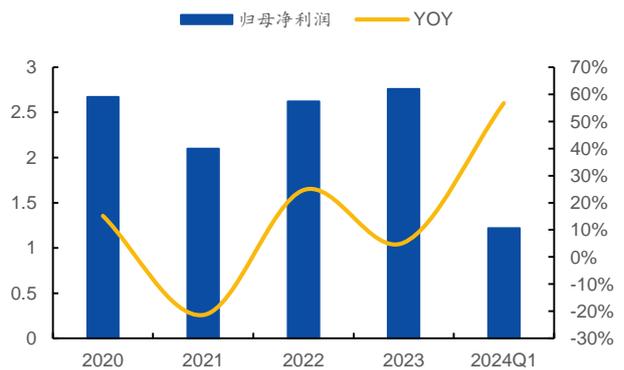
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 1：迪瑞医疗营业收入及增长（亿元，%）



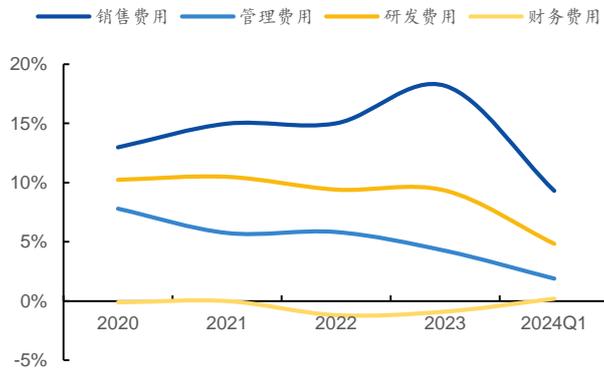
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：迪瑞医疗归母净利润及增长（亿元，%）



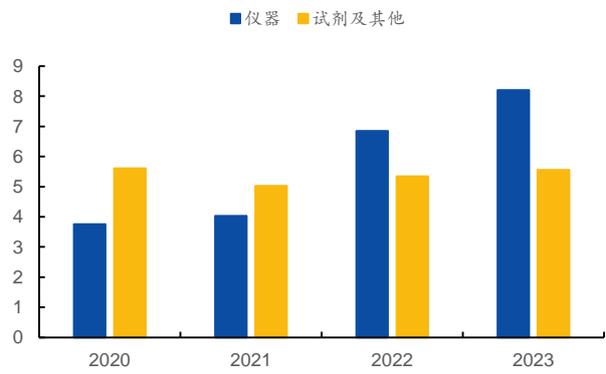
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 3：迪瑞医疗各项费用率 (%)



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 4：迪瑞医疗主营结构 (亿元)



资料来源：公司公告，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1828.45	2043.75	2609.01	3189.41	3847.16
现金	838.14	845.73	908.54	1085.20	1300.11
应收账款	345.33	432.13	576.22	750.25	918.53
其他应收款	5.57	4.43	17.23	15.49	20.01
预付账款	27.94	25.98	46.08	57.78	70.74
存货	375.90	572.94	811.77	1050.28	1315.20
其他流动资产	235.57	162.55	249.18	230.40	222.58
非流动资产	1098.68	1277.01	1165.39	1140.56	1090.80
长期投资	423.96	452.37	434.23	438.56	439.42
固定资产	170.17	181.72	159.97	138.21	116.46
无形资产	75.28	66.02	46.34	26.29	6.37
其他非流动资产	429.28	576.90	524.86	537.49	528.55
资产总计	2927.13	3320.76	3774.40	4329.97	4937.96
流动负债	906.77	1231.84	1414.84	1684.01	1928.14
短期借款	298.15	270.10	279.45	276.33	277.37
应付账款	268.86	185.73	357.23	458.08	548.05
其他流动负债	339.76	776.02	778.16	949.59	1102.72
非流动负债	100.43	49.61	51.54	50.89	51.11
长期借款	45.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	55.39	49.61	51.54	50.89	51.11
负债合计	1007.20	1281.45	1466.37	1734.90	1979.25
少数股东权益	0.05	0.03	0.03	0.03	0.03
股本	275.21	274.70	274.70	274.70	274.70
资本公积	261.33	259.05	259.05	259.05	259.05
留存收益	1343.14	1488.25	1750.40	2041.90	2404.08
归属母公司股东权益	1919.88	2039.28	2308.00	2595.03	2958.68
负债和股东权益	2927.13	3320.76	3774.40	4329.97	4937.96

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	40.92	224.50	234.51	301.68	391.80
净利润	261.82	275.57	399.49	491.49	608.17
折旧摊销	34.27	36.80	36.70	36.93	36.85
财务费用	-14.65	-12.35	-11.69	-16.41	-24.59
投资损失	-27.15	-32.72	-31.66	-31.26	-31.64
营运资金变动	-258.69	-84.06	-164.10	-196.25	-210.34
其他经营现金流	45.33	41.25	5.77	17.19	13.35
投资活动现金流	272.93	-0.70	-61.96	66.14	42.00
资本支出	9.98	32.69	0.00	0.00	0.00
长期投资	-250.00	-29.94	-2.86	-0.38	2.39
其他投资现金流	32.91	2.04	-64.82	65.76	44.39
筹资活动现金流	41.08	-179.03	-109.74	-191.16	-218.89
短期借款	148.15	-28.05	9.35	-3.12	1.04
长期借款	45.04	-45.04	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.69	-0.51	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-26.31	-2.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-125.11	-103.14	-119.09	-188.04	-219.93
现金净增加额	361.13	42.52	62.81	176.66	214.91
	40.92	224.50	234.51	301.68	391.80

资料来源:公司公告,国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1220.01	1378.06	2102.28	2598.76	3189.92
营业成本	585.74	681.68	1119.35	1401.33	1738.55
营业税金及附加	13.22	14.74	22.71	27.99	34.35
营业费用	182.96	250.46	348.58	437.85	541.66
管理费用	70.94	58.27	105.29	126.89	153.61
研发费用	114.82	128.63	118.43	121.23	121.53
财务费用	-14.65	-12.35	-11.69	-16.41	-24.59
资产减值损失	-11.82	-9.05	-8.88	-9.43	-9.18
公允价值变动收益	4.82	0.78	2.23	2.18	1.96
投资净收益	27.15	32.72	31.66	31.26	31.64
营业利润	292.18	296.87	436.24	535.81	661.71
营业外收入	0.09	1.32	0.71	0.81	0.86
营业外支出	0.83	2.00	1.47	1.54	1.59
利润总额	291.44	296.20	435.49	535.09	660.98
所得税	29.62	20.62	35.99	43.60	52.81
净利润	261.82	275.57	399.49	491.49	608.17
少数股东损益	-0.01	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	261.83	275.59	399.49	491.49	608.17
EBITDA	311.80	321.33	461.25	556.33	673.96
EPS (元)	0.95	1.00	1.45	1.79	2.21

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	34.69	12.95	52.55	23.62	22.75
营业利润(%)	26.97	1.61	46.94	22.83	23.50
归属母公司净利润(%)	24.71	5.26	44.96	23.03	23.74
获利能力					
毛利率(%)	51.99	50.53	46.76	46.08	45.50
净利率(%)	21.46	20.00	19.00	18.91	19.07
ROE(%)	13.64	13.51	17.31	18.94	20.56
ROIC(%)	39.79	29.73	39.53	42.53	46.16
偿债能力					
资产负债率(%)	34.41	38.59	38.85	40.07	40.08
净负债比率(%)	34.61	25.16	22.63	18.95	16.66
流动比率	2.02	1.66	1.84	1.89	2.00
速动比率	1.59	1.19	1.26	1.26	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.44	0.59	0.64	0.69
应收账款周转率	4.79	3.33	3.91	3.67	3.58
应付账款周转率	3.38	3.00	4.12	3.44	3.46
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.00	1.45	1.79	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.82	0.85	1.10	1.43
每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.42	8.40	9.45	10.77
估值比率					
P/E	25.55	24.27	16.74	13.61	11.00
P/B	3.48	3.28	2.90	2.58	2.26
EV/EBITDA	17.37	16.86	11.74	9.74	8.04

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188