

迪瑞医疗 (300396)

证券研究报告
2024年04月22日

2024Q1 业绩高增，试剂上量值得期待

事件：

2024年4月19日，迪瑞医疗披露2023年年度报告及2024年一季报，2023年公司实现营业收入13.78亿元，同比+12.96%；实现归母净利润2.76亿元，同比+5.26%；实现扣非归母净利润2.62亿元，同比+5.36%。2024Q1公司实现营业收入6.63亿元，同比+99.60%；归母净利润1.22亿元，同比+56.73%；扣非归母净利润1.19亿元，同比+55.53%。

加强渠道赋能，试剂上量值得期待

分产品看，2023年，仪器产品实现收入8.21亿元，同比+19.89%；试剂产品实现收入5.50亿元，同比+4.62%，试剂占比为39.94%。公司推出一系列措施为渠道赋能，加强了与国内资源丰富的规模经销商合作，带动产品稳健增长。2024年公司将优化和调整销售团队、分销商试剂销量绩效考核比重，聚焦重点市场和试剂需求端，试剂占比提升值得期待。

持续加码海外，大客户策略+本地化管理升级带动国际市场高增

分区域看，2023年国内市场实现收入8.31亿元，同比+3.31%；国外市场实现收入5.47亿元，同比+31.61%，国际收入占比由2022年34.08%提升至39.7%。公司聚焦重点国家市场，推出大客户策略，推进海外仓储物流中心建设工作，同时多地子公司运营达到预期效果，其中俄罗斯、印尼、印度等地增长较为突出，海外市场有望维持亮眼增长。

产品结构变化有望带动盈利能力提升

2023年，公司毛利率为50.53%，同比-1.46pct，其中仪器毛利率为33.99%，同比-0.82pct，试剂毛利率为75.42%，同比+0.65pct，我们认为随着试剂上量逐步体现，毛利率有望进一步提升。公司净利率为20%，同比-1.45pct；销售费用率为18.17%，同比+3.17pct；管理费用率为4.23%，同比-1.58pct；研发费用率为9.33%，同比-0.08pct。

盈利预测与投资评级

2023年及2024Q1，公司业绩增长亮眼，我们认为随着试剂上量及国际市场的快速增长，业绩有望持续稳健增长。2024-2025年营业收入由23.10/30.03亿元上调至23.11/30.36亿元，2026年收入预测为38.49亿元；2024-2025年归母净利润预测由4.18/5.58亿元上调至4.33/5.70亿元，2026年归母净利润预测为7.43亿元。维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期风险，政策波动风险，海外市场推广不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,220.01	1,378.06	2,311.49	3,036.47	3,849.18
增长率(%)	34.69	12.95	67.74	31.36	26.76
EBITDA(百万元)	442.78	448.13	246.73	178.90	245.28
归属母公司净利润(百万元)	261.72	275.59	433.36	570.03	743.34
增长率(%)	24.66	5.30	57.25	31.54	30.40
EPS(元/股)	0.95	1.00	1.58	2.08	2.71
市盈率(P/E)	26.07	24.76	15.74	11.97	9.18
市净率(P/B)	3.55	3.35	1.93	1.46	1.26
市销率(P/S)	5.59	4.95	2.95	2.25	1.77
EV/EBITDA	12.76	15.38	24.39	31.15	21.51

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	24.85元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	274.57
流通A股股本(百万股)	259.43
A股总市值(百万元)	6,822.96
流通A股市值(百万元)	6,446.94
每股净资产(元)	7.86
资产负债率(%)	33.57
一年内最高/最低(元)	38.51/21.01

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	yangsong@tfzq.com
张雪	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020004	zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《迪瑞医疗-半年报点评:业绩增长符合预期，生化+免疫齐增长》2023-08-24
- 《迪瑞医疗-年报点评报告:业绩增长符合预期，国内国外双轮驱动》2023-05-07
- 《迪瑞医疗-首次覆盖报告:体外诊断多业务持续突破，市场前景广阔》2022-10-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	838.14	845.73	458.93	810.31	1,154.37	营业收入	1,220.01	1,378.06	2,311.49	3,036.47	3,849.18
应收票据及应收账款	345.33	432.89	335.03	838.68	770.15	营业成本	585.74	681.68	1,282.96	1,642.57	2,082.95
预付账款	27.94	25.98	50.43	62.07	84.94	营业税金及附加	13.22	14.74	25.72	33.19	41.94
存货	375.90	572.94	716.56	1,131.05	1,248.05	销售费用	182.96	250.46	566.32	759.12	923.80
其他	241.15	166.22	555.25	414.77	569.43	管理费用	70.94	58.27	184.92	242.92	269.44
流动资产合计	1,828.45	2,043.75	2,116.20	3,256.87	3,826.95	研发费用	114.82	128.63	277.38	364.38	384.92
长期股权投资	423.96	452.37	459.20	459.20	459.20	财务费用	(14.65)	(12.35)	(336.72)	(585.73)	(726.42)
固定资产	170.17	181.72	957.84	1,463.97	1,560.10	资产/信用减值损失	(22.97)	(18.69)	(13.05)	(15.81)	(17.63)
在建工程	0.00	0.00	588.00	788.00	938.00	公允价值变动收益	4.82	0.78	147.86	37.01	(59.08)
无形资产	99.25	92.85	81.74	70.62	59.51	投资净收益	27.15	32.72	43.16	35.14	34.54
其他	403.44	550.07	362.80	411.32	420.19	其他	(34.21)	(55.05)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,096.81	1,277.01	2,449.58	3,193.12	3,437.00	营业利润	292.18	296.87	488.89	636.37	830.37
资产总计	2,925.26	3,320.76	4,565.78	6,449.99	7,263.95	营业外收入	0.09	1.32	1.83	0.84	1.02
短期借款	298.15	270.10	200.00	200.00	200.00	营业外支出	0.83	2.00	1.63	1.40	1.47
应付票据及应付账款	415.97	556.84	467.67	1,078.58	1,075.44	利润总额	291.44	296.20	489.09	635.82	829.92
其他	159.86	197.48	317.63	451.16	522.49	所得税	29.73	20.62	48.91	63.58	82.99
流动负债合计	873.99	1,024.43	985.30	1,729.74	1,797.93	净利润	261.71	275.57	440.18	572.23	746.93
长期借款	45.04	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.01)	(0.02)	6.82	2.20	3.59
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	261.72	275.59	433.36	570.03	743.34
其他	53.63	49.61	47.19	51.51	50.48	每股收益(元)	0.95	1.00	1.58	2.08	2.71
非流动负债合计	98.67	49.61	47.19	51.51	50.48						
负债合计	1,005.44	1,281.45	1,032.49	1,781.25	1,848.41	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.05	0.03	6.85	9.05	12.64	成长能力					
股本	275.21	274.70	274.57	274.57	274.57	营业收入	34.69%	12.95%	67.74%	31.36%	26.76%
资本公积	261.33	259.05	1,268.30	1,853.65	1,853.65	营业利润	26.97%	1.61%	64.68%	30.17%	30.48%
留存收益	1,343.04	1,488.25	1,921.61	2,491.64	3,234.98	归属于母公司净利润	24.66%	5.30%	57.25%	31.54%	30.40%
其他	40.21	17.29	61.96	39.82	39.69	获利能力					
股东权益合计	1,919.82	2,039.31	3,533.29	4,668.74	5,415.54	毛利率	51.99%	50.53%	44.50%	45.91%	45.89%
负债和股东权益总计	2,925.26	3,320.76	4,565.78	6,449.99	7,263.95	净利率	21.45%	20.00%	18.75%	18.77%	19.31%
						ROE	13.63%	13.51%	12.29%	12.23%	13.76%
						ROIC	32.83%	33.32%	16.27%	1.68%	2.74%
						偿债能力					
						资产负债率	34.37%	38.59%	22.61%	27.62%	25.45%
						净负债率	-25.50%	-25.66%	-6.90%	-12.67%	-17.20%
						流动比率	2.02	1.66	2.15	1.88	2.13
						速动比率	1.60	1.19	1.42	1.23	1.43
						营运能力					
						应收账款周转率	5.15	3.54	6.02	5.17	4.79
						存货周转率	3.98	2.90	3.59	3.29	3.24
						总资产周转率	0.46	0.44	0.59	0.55	0.56
						每股指标(元)					
						每股收益	0.95	1.00	1.58	2.08	2.71
						每股经营现金流	0.15	0.82	-0.22	0.18	-0.65
						每股净资产	6.99	7.43	12.84	16.97	19.68
						估值比率					
						市盈率	26.07	24.76	15.74	11.97	9.18
						市净率	3.55	3.35	1.93	1.46	1.26
						EV/EBITDA	12.76	15.38	24.39	31.15	21.51
						EV/EBIT	13.74	16.59	35.03	75.40	40.49

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	261.71	275.57	433.36	570.03	743.34
折旧摊销	34.27	36.80	74.99	104.99	114.99
财务费用	6.14	8.79	(336.72)	(585.73)	(726.42)
投资损失	(27.15)	(32.72)	(43.16)	(35.14)	(34.54)
营运资金变动	(252.43)	(265.25)	(344.73)	(43.68)	(219.41)
其它	18.39	201.30	154.68	39.21	(55.49)
经营活动现金流	40.92	224.50	(61.58)	49.68	(177.53)
资本支出	31.63	70.26	1,430.42	795.68	351.03
长期投资	23.59	28.41	6.83	0.00	0.00
其他	217.71	(99.37)	(3,045.74)	(1,646.72)	(559.71)
投资活动现金流	272.93	(0.70)	(1,608.49)	(851.04)	(208.68)
债权融资	210.24	(13.81)	229.46	589.53	730.41
股权融资	(247.29)	(25.71)	1,053.80	563.21	(0.13)
其他	78.12	(139.51)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	41.08	(179.03)	1,283.27	1,152.74	730.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	354.93	44.77	(386.80)	351.38	344.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com