

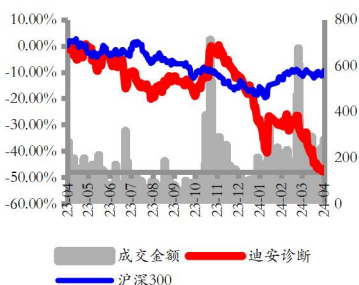
特检持续发力，期待长期增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-26

收盘价（元）	14.13
近12个月最高/最低（元）	27.98/13.90
总股本（亿股）	6.27
流通股（亿股）	5.03
流通股比例（%）	80.22
总市值（亿元）	89
流通市值（亿元）	71

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司深度迪安诊断 (300244.SZ)：实验室建设+市场拓展,协同发展突破山海 23-07-21
2. 【华安医药】【华安医药】公司点评迪安诊断 (300244.SZ)：常规业务持续增长,减值影响可控 23-11-08

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年年度报告，报告期内实现营业收入 134.08 亿元，同比下降 33.89%；归母净利润 3.07 亿元，同比下降 78.56%；扣非归母净利润 2.95 亿元，同比下降 81.90%。

● 事件点评

■ 业绩短期承压，规模效应依旧

2023 年单四季度实现营业收入 31.16 亿元，同比下降 33.03%，实现归母净利润-2.23 亿元，实现扣非归母净利润-1.87 亿元。公司 23 年业绩承压，主要由各项减值费用引起，如新冠相关信用减值、新冠专项奖励等费用、人员优化和新冠场地处理及设备消化等。受一次性费用等项影响，公司盈利水平小幅波动，进入 24 年，新冠、反腐等不利因素影响消除，公司轻装上阵。

■ 常规业务保持增长，特检业务增速稳定

拆分收入结构，报告期内公司：

1) **诊断服务**：2023 年实现营收 51.87 亿元 (+11.91%)，其中 ICL 实现营收 47.18 亿元 (+16.73%)；特检业务实现营收 20.49 亿元 (占诊断服务收入 39.5%)。报告期内公司持续深化医院合作，新增三级医院 238 家，三级医院收入占比提升至 32.8%；从诊断项目看，感染性疾病、神经免疫、血液病等实现高增长，报告期内收入分别同比+142%/102%/69%。从业务版图角度看，2023 年公司新增共建实验室 46 家 (累计近 700 家)；新增 27 家精准中心，累计达 70 家，其中 31 家已盈利，后续有望为公司持续贡献业绩。

2) **诊断产品**：2023 年实现收入 86.86 亿元 (-7.58%)，其中自有产品 4.03 亿元，渠道产品 82.83 亿元 (+5.32%)。报告期内公司坚持研发创新，控股子公司凯莱谱自主品牌液相色谱串联质谱检测系统 KLPMD-U、KLPMD-R 与微量元素分析仪 CalQuant-E ICP-MS 获批上市；同时，公司与全球领先的质谱企业 SCIEX 宣布开启新一轮战略合作，持续推进先进质谱仪国产化。此外，公司控股子公司迪安生物在分子+病理两大领域持续深入布局，多个产品取得三类医疗器械注册证，同时迪安生物在东南亚及中东进行深布局，新增俄罗斯、哈萨克斯坦、沙特、越南、马来西亚、泰国、印度尼西亚等海外市场。

■ 投资建议

公司是第三方检测领域领军企业，诊断服务+诊断产品双轮业务

共同驱动，协同效应&规模效应显著。预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 144.88/161.45/181.45 亿元，同比 +8.1%/11.4%/12.4%；实现归母净利润 639/892/1083 百万元，同比 +107.7%/39.6%/21.4%，对应 PE 14/10/8x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策不确定性风险，行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13408	14488	16145	18145
同比 (%)	-33.9%	8.1%	11.4%	12.4%
归母净利润	307	639	892	1083
同比 (%)	-78.6%	107.7%	39.6%	21.4%
毛利率 (%)	31.3%	32.3%	33.1%	34.1%
ROE	4.1%	7.9%	9.9%	10.7%
EPS	0.49	1.02	1.42	1.73
P/E	48.41	13.87	9.94	8.18
P/B	1.97	1.09	0.98	0.88
EV/EBITDA	8.58	6.02	4.29	3.23

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	13816	13308	13941	15243	
现金	2973	2612	2676	3322	
应收账款	8054	7899	8371	8923	
其他应收款	156	161	179	202	
预付账款	400	392	378	359	
存货	1509	1530	1631	1744	
其他流动资产	724	714	706	694	
非流动资产	4123	4345	4501	4648	
长期投资	670	620	570	520	
固定资产	1431	1635	1819	1984	
无形资产	59	59	59	59	
其他非流动资产	1963	2030	2052	2085	
资产总计	17939	17653	18442	19891	
流动负债	4905	4377	4397	4722	
短期借款	931	331	31	0	
应付账款	1839	1907	2101	2325	
其他流动负债	2135	2139	2266	2397	
非流动负债	3130	2610	2190	1870	
长期借款	2330	1830	1430	1130	
其他非流动负债	800	780	760	740	
负债合计	8035	6986	6587	6592	
少数股东权益	2339	2551	2849	3209	
股本	627	627	627	627	
资本公积	1890	1890	1890	1890	
留存收益	5050	5598	6490	7572	
归属母公司股东权	7566	8115	9006	10089	
负债和股东权益	17939	17653	18442	19891	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1921	1556	1400	1598	
净利润	582	852	1189	1444	
折旧摊销	792	313	327	346	
财务费用	251	128	87	63	
投资损失	18	0	0	0	
营运资金变动	-26	19	-248	-300	
其他经营现金流	914	1078	1482	1789	
投资活动现金流	-687	-579	-528	-538	
资本支出	-680	-639	-588	-593	
长期投资	2	60	60	55	
其他投资现金流	-9	0	0	0	
筹资活动现金流	-2433	-1340	-807	-414	
短期借款	-1011	-600	-300	-31	
长期借款	-638	-500	-400	-300	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-23	0	0	0	
其他筹资现金流	-761	-240	-107	-83	
现金净增加额	-1197	-361	64	646	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	13408	14488	16145	18145	
营业成本	9213	9806	10804	11957	
营业税金及附加	46	43	48	54	
销售费用	1384	1594	1776	1996	
管理费用	947	1159	1372	1633	
财务费用	221	69	35	10	
资产减值损失	-17	-50	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	-18	0	0	0	
营业利润	842	1211	1673	2023	
营业外收入	7	5	5	5	
营业外支出	51	50	50	50	
利润总额	798	1166	1628	1978	
所得税	217	315	440	534	
净利润	582	852	1189	1444	
少数股东损益	274	213	297	361	
归属母公司净利润	307	639	892	1083	
EBITDA	1881	1548	1991	2333	
EPS (元)	0.49	1.02	1.42	1.73	

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-33.9%	8.1%	11.4%	12.4%
营业利润	-70.2%	43.9%	38.1%	20.9%
归属于母公司净利	-78.6%	107.7%	39.6%	21.4%
获利能力				
毛利率 (%)	31.3%	32.3%	33.1%	34.1%
净利率 (%)	2.3%	4.4%	5.5%	6.0%
ROE (%)	4.1%	7.9%	9.9%	10.7%
ROIC (%)	5.6%	6.6%	8.5%	9.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.8%	39.6%	35.7%	33.1%
净负债比率 (%)	81.1%	65.5%	55.6%	49.6%
流动比率	2.82	3.04	3.17	3.23
速动比率	2.39	2.56	2.67	2.75
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.81	0.89	0.95
应收账款周转率	1.49	1.82	1.98	2.10
应付账款周转率	3.92	5.24	5.39	5.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	1.02	1.42	1.73
每股经营现金流薄)	3.06	2.48	2.23	2.55
每股净资产	12.07	12.94	14.37	16.09
估值比率				
P/E	48.41	13.87	9.94	8.18
P/B	1.97	1.09	0.98	0.88
EV/EBITDA	8.58	6.02	4.29	3.23

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。