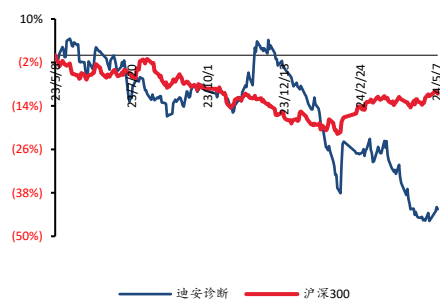


迪安诊断点评报告：应收回款趋势良好，一季度 ICL 稳定增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	6.27/6.27
总市值/流通(亿元)	93.72/93.72
12个月内最高/最低价(元)	27.98/13.73

相关研究报告

<<迪安诊断点评报告：短期因素扰动，各项业务仍实现高质量发展>>---2023-10-30

<<迪安诊断年报点评：应收账款环比改善，第四季度现金流表现优异>>---2023-04-13

<<迪安诊断点评报告：传统诊断服务稳步增长，自产诊断产品快速放量>>---2022-10-27

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：近日，公司发布 2023 年年度报告：全年实现营业收入 134.08 亿元，同比下降 33.89%，主要是公共卫生事件相关的检验需求减少，公司诊断服务收入下降明显所致；归母净利润 3.07 亿元，同比下降 78.56%；扣非净利润 2.95 亿元，同比下降 81.90%

2023 年 ICL 业务实现 17% 的同口径增长，三级医院占比突破新高

1、诊断服务高质量发展：2023 年诊断服务业务实现营业收入 51.87 亿元，较 2022 年同口径同比增长 11.91%。其中，ICL 实现营业收入 47.18 亿元，较 2022 年同口径同比增长 16.73%。

(1) 学科产品：2023 年新开检测项目 1,023 项，特检收入实现 20.49 亿元，占传统诊断收入的比例为 39.50%。特色学科产品增速显著，感染性疾病项目同比增长 142%，神经免疫项目同比增长 102%，血液病项目同比增长 69%。高端检测产品带动客户结构持续优化，全年新增三级医院客户数 238 家，三级医院收入占比提升至 32.8%。

(2) 模式产品：2023 年新增共建实验室 46 家，累计共建实验室增至近 700 家，业务收入同比增长 26%，二级及三级医院收入贡献达 94% 以上；新增 27 家精准中心，累计精准中心家数达 70 家，其中 31 家实现盈利，业务收入同比增长 34%。

2、IVD 产品业务稳定增长：2023 年产品业务实现收入 86.86 亿元，同比下降 7.58%；其中，渠道产品业务实现收入 82.83 亿元，同比增长 5.32%；自有产品业务实现收入 4.03 亿元，全年自有产品新增 3 个三类证，7 个二类证和 180 个一类证。

摊薄效应减少及信用减值计提仍有影响，应收回款趋势良好

1、盈利能力分析：2023 年度公司的综合毛利率同降低 5.87pct 至 31.29%，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比提升 2.44pct、0.81pct、0.08pct、0.17pct 至 10.32%、7.06%、3.23%、1.65%，公司整体净利率同降低 4.85pct 至 4.34%。公司盈利能力有所下降，我们预计主要是公共卫生事件相关的检验需求减少导致销售收入规模缩减，从而部分人员、耗材、设备等固定成本的摊薄效应减弱所致。

2、经营质量分析：(1) 信用减值略增：公司在 2023 年度计提信用减值损失 3.83 亿（主要为应收账款坏账损失），相比 2022 年度 3.05 亿略增 0.78 亿。(2) 回款趋势良好：2023 年应收账款为 80.54 亿元，相比 2022

年度 99.56 亿元减少 19.02 亿元。(3) 现金流良好：2023 年经营性现金流量净额 19.21 亿元，同比增长 17.20%。

24Q1 ICL 业务同比增长 10%，信用减值损失同比下降

2024 年第一季度，公司实现营业收入 29.73 亿元，同比下降 8.01%。分业务来看，2024 年第一季度诊断服务业务实现收入 11.49 亿元，同比下降 5.97%，其中 ICL 收入为 10.71 亿元，同比增长 10.41%；渠道产品业务实现收入 18.57 亿元，同比下降 7.06%，自有产品业务实现收入 0.76 亿元，同比下降 38.71%。

2024 年第一季度，公司归母净利润 0.23 亿元，同比下降 85.54%；扣非净利润 0.24 亿元，同比下降 83.01%。计提信用减值损失 0.93 亿元，相比 2023 年同期 1.17 亿元降低 0.24 亿元。截至第一季度末，公司应收账款 83.37 亿元，相比年初 80.54 亿元略有提升。

我们认为，随着公司进一步强化降本增效，通过供应链的集采招标及精兵简政，持续推动成本结构的优化；以及全面强化应收账款回款工作、有效控制坏账的发生，今年盈利水平有望逐步提升。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 145.43 亿/160.92 亿/178.32 亿，同比增速分别为 8%/11%/11%；归母净利润分别为 6.10 亿/8.43 亿/10.15 亿，同比增速分别为 98%/38%/20%；按照 2024 年 5 月 9 日收盘价对应 2024 年 16 倍 PE。

我们认为检验行业发展仍存在较大空间，且公司“产品+服务”双轮驱动、互相促进而产生的资源优势显著，维持“买入”评级。

风险提示：监管政策变动风险，应收账款管理风险，商誉减值风险，市场竞争风险，质量控制风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,408	14,543	16,092	17,832
营业收入增长率(%)	-33.89%	8.47%	10.65%	10.82%
归母净利(百万元)	307	610	843	1,015
净利润增长率(%)	-78.56%	98.29%	38.29%	20.36%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.97	1.34	1.62
市盈率(PE)	48.41	15.57	11.26	9.35

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,200	2,973	4,290	4,919	5,861
应收和预付款项	10,417	8,582	8,209	9,242	10,331
存货	1,434	1,509	1,464	1,610	1,817
其他流动资产	738	752	742	798	853
流动资产合计	16,789	13,816	14,704	16,569	18,862
长期股权投资	1,084	670	670	670	670
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,238	1,431	1,453	1,447	1,414
在建工程	89	8	76	123	156
无形资产开发支出	59	59	60	62	64
长期待摊费用	221	238	238	238	238
其他非流动资产	18,365	15,534	16,432	18,229	20,487
资产总计	21,056	17,939	18,928	20,769	23,028
短期借款	1,941	931	249	181	106
应付和预收款项	3,126	1,939	2,326	2,520	2,788
长期借款	2,968	2,330	2,330	2,330	2,330
其他负债	3,518	2,835	3,099	3,257	3,443
负债合计	11,554	8,035	8,005	8,289	8,667
股本	627	627	627	627	627
资本公积	1,913	1,890	1,889	1,889	1,889
留存收益	4,917	5,100	5,669	6,474	7,451
归母公司股东权益	7,448	7,566	8,041	8,846	9,823
少数股东权益	2,054	2,339	2,882	3,634	4,539
股东权益合计	9,502	9,905	10,923	12,480	14,361
负债和股东权益	21,056	17,939	18,928	20,769	23,028

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,639	1,921	2,690	1,398	1,758
投资性现金流	-1,072	-687	-602	-555	-596
融资性现金流	1,428	-2,433	-769	-214	-219
现金增加额	2,002	-1,197	1,316	629	942

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,282	13,408	14,543	16,092	17,832
营业成本	12,746	9,213	10,033	11,106	12,344
营业税金及附加	56	46	47	52	58
销售费用	1,597	1,384	1,396	1,436	1,480
管理费用	1,268	947	955	1,004	1,035
财务费用	298	221	16	-42	-66
资产减值损失	-624	-17	-10	-10	-10
投资收益	49	-18	35	42	47
公允价值变动	-56	-1	0	0	0
营业利润	2,823	842	1,583	2,189	2,635
其他非经营损益	-279	-44	0	0	0
利润总额	2,544	798	1,583	2,189	2,635
所得税	681	217	430	594	715
净利润	1,862	582	1,153	1,595	1,920
少数股东损益	428	274	544	752	905
归母股东净利润	1,434	307	610	843	1,015

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.16%	31.29%	31.01%	30.98%	30.77%
销售净利率	7.07%	2.29%	4.19%	5.24%	5.69%
销售收入增长率	55.03%	-33.89%	8.47%	10.65%	10.82%
EBIT 增长率	70.98%	-70.82%	46.78%	34.33%	19.63%
净利润增长率	23.33%	-78.56%	98.29%	38.29%	20.36%
ROE	19.26%	4.06%	7.58%	9.53%	10.33%
ROA	6.81%	1.71%	3.22%	4.06%	4.41%
ROIC	17.61%	5.63%	7.98%	9.73%	10.46%
EPS(X)	2.30	0.49	0.97	1.34	1.62
PE(X)	10.92	48.41	15.57	11.26	9.35
PB(X)	2.12	1.97	1.18	1.07	0.97
PS(X)	0.78	1.11	0.65	0.59	0.53
EV/EBITDA(X)	3.80	8.58	4.14	2.98	2.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。