

**评级：买入（维持）**

市场价格：14.15元

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

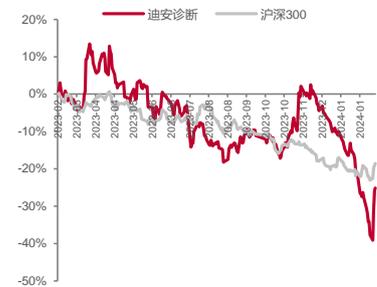
执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	627
流通股本(百万股)	503
市价(元)	14.15
市值(百万元)	8,871
流通市值(百万元)	7,116

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 迪安诊断 (300244.SZ): 业绩超预期, 新冠疫情下 ICL 业务全面提速, 自产产品进入快速放量期
- 迪安诊断 (300244.SZ): 业绩符合预期, 常规 ICL 服务+产品持续恢复
- 迪安诊断 (300244.SZ): 常规 ICL 及自产产品快速增长, 新冠业务有望持续超预期

**公司盈利预测及估值**

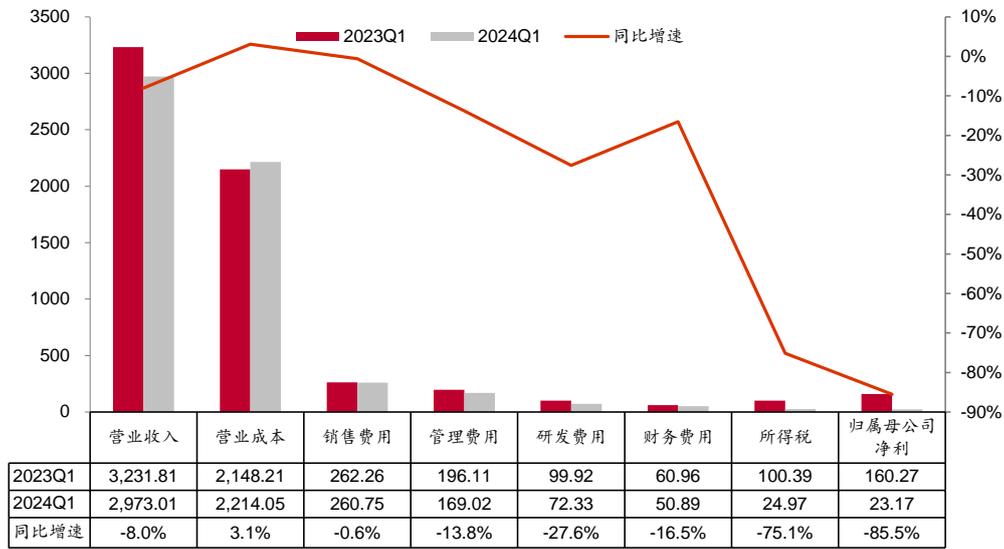
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,282	13,408	14,309	15,412	16,721
增长率 yoy%	55%	-34%	7%	8%	8%
净利润 (百万元)	1,434	307	761	954	1,195
增长率 yoy%	23%	-79%	148%	25%	25%
每股收益 (元)	2.29	0.49	1.21	1.52	1.91
每股现金流量	2.62	3.06	2.61	2.73	2.74
净资产收益率	15%	3%	7%	8%	9%
P/E	6.2	28.8	11.6	9.3	7.4
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

备注：股价信息截止至 2024 年 5 月 13 日

**投资要点**

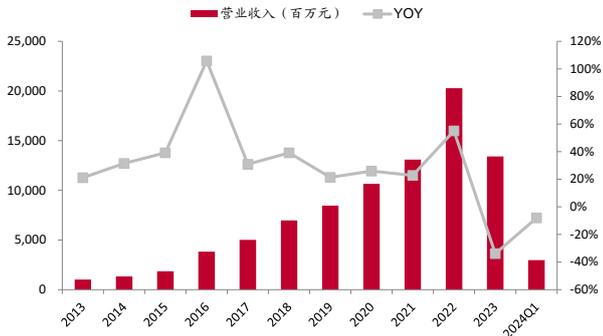
- 事件：公司发布 2024 年一季度报告，2024Q1 公司实现营业收入 29.73 亿元，同比下降 8.0%；归母净利润 0.23 亿元，同比下降 85.5%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比下降 83.01%。
- 反腐政策、减值计提、成本摊销等多重因素影响短期利润水平。2024 年第一季度，公司销售费用率 8.77%，同比提升 0.66 pp，管理费用率 5.68%，同比下降 0.38 pp，财务费用率 1.71%，同比下降 0.17 pp，研发费用率 2.43%，同比下降 0.66 pp。2024 年一季度公司毛利率为 25.53%，同比下降 5.87 pp；净利率 2.57%，同比下降 5.32 pp。单季度毛利率出现波动，主要因医疗反腐等政策影响，同时与收入规模下降带来费用摊销效应减弱有关；公司当期计提大约 9278 万信用减值，且 2024 年公司为强化降本增效，针对供应链管理、费用管控等持续进行优化，平滑逐季期间投入，也对利润端造成一定短期压力。
- 常规 ICL 维持良好增长，高端医检市场持续突破。2024 年一季度公司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 10.71 亿元，较 2023Q1 同期同口径增长 10.41%，在 Q1 诊疗量高基数，政策扰动下依然实现不错增长。公司持续聚焦头部三级医院的业务突破，通过分层分级客户管理，联动多学科项目不断打开高价值医院群体，同时借助合作共建、精准中心等合作模式持续实现市场份额提升，常规诊断业务有望延续良好增长趋势。
- 政策影响下产品业务短期承压，AI 诊断、核酸质谱等创新产品持续突破。2024 年一季度渠道产品实现收入 18.57 亿元，同比下降 7.06%，自有产品实现收入 0.76 亿元，同比下降 38.71%，受到医疗反腐等相关政策影响短期有所下滑。公司围绕重点产品线项目，不断将技术平台拓展与疾病解决方案紧密结合，加速“服务+产品”整体化解决方案成熟。2024 年 Q1 以来，公司推出新一代全自动核酸质谱整体解决方案、AI 宫颈细胞病理数据库等特色自研产品，未来有望不断增长公司在诊断产品市场的综合竞争力。
- 盈利预测与投资建议：根据公告数据，我们预计常规业务有望持续恢复，医疗反腐等政策可能造成短期影响，2024 年-2026 年公司收入 143.09、154.12、167.21 亿元，同比增长 7%、8%、8%；预计实现归母净利润 7.61、9.54、11.95 亿元，同比增长 148%、25%、25%。公司当前股价对应 2024 年-2026 年 12、9、7 倍 PE，考虑公司常规 ICL 业务有望快速恢复，自产产品持续高速放量，维持买入评级。
- 风险提示事件：实验室盈利时间不达预期风险，质量控制风险，应收账款管理风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 迪安诊断主要财务指标变化 (百万元)



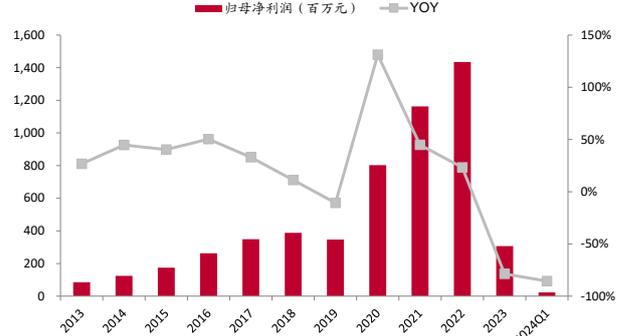
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 迪安诊断主营业务收入情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 迪安诊断归母净利润情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 迪安诊断分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q
营业收入	3,546.94	3,744.46	4,648.82	6,104.32	4,876.45	4,652.88	3,231.81	3,610.06	3,450.33	3,116.12	2,973.01
营收同比增长	18.27%	17.87%	62.08%	108.84%	37.48%	24.26%	-30.48%	-40.86%	-29.25%	-33.03%	-8.01%
营收环比增长	21.35%	5.57%	24.15%	31.31%	-20.11%	-4.58%	-30.54%	11.70%	-4.42%	-9.69%	-4.59%
营业成本	2,053.78	2,342.78	2,605.7	3,499.83	3,096.33	3,543.95	2,148.21	2,425.61	2,341.10	2,298.47	2,214.05
营业费用	308.41	430.11	390	380.64	349.12	477.32	262.26	326.86	297.58	496.83	260.75
管理费用	234.66	465.10	301.55	379.19	305.8	281.51	196.11	235.38	219.39	296.20	169.02
财务费用	44.58	68.97	58.57	90.09	74.09	75.48	60.96	54.49	54.02	51.13	50.89
营业利润	744.09	60.03	1,082.09	1,501.43	814.11	-575.02	360.49	419.22	252.65	-190.18	102.86
利润总额	739.57	12.66	1,081.84	1,499.08	800.89	-838.25	355.24	415.66	250.55	-223.12	101.37
所得税	126.05	23.54	165.2	232.2	116.61	167.09	100.39	59.20	70.42	-13.28	24.97
归母净利润	505.64	-69.85	753.71	1,126.11	547.96	-993.59	160.27	293.02	77.59	-223.42	23.17
归母净利润同比	27.05%	-27.56%	122.62%	189.84%	8.37%	1322.46%	-78.74%	-73.98%	-85.84%	-77.51%	-85.54%

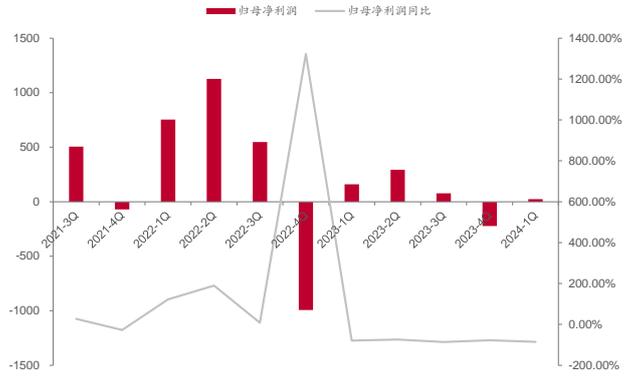
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 迪安诊断分季度营业收入变化 (百万元)



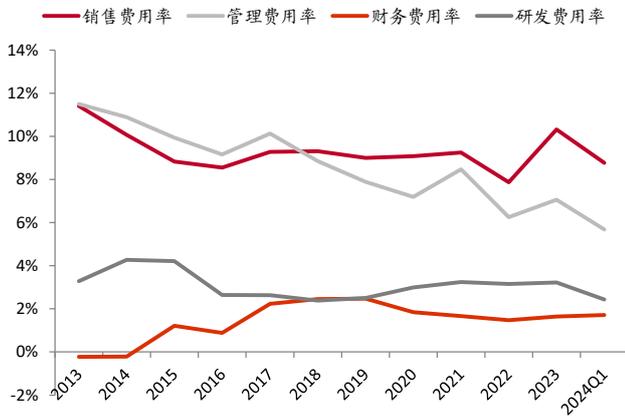
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 迪安诊断分季度归母净利润变化 (百万元)



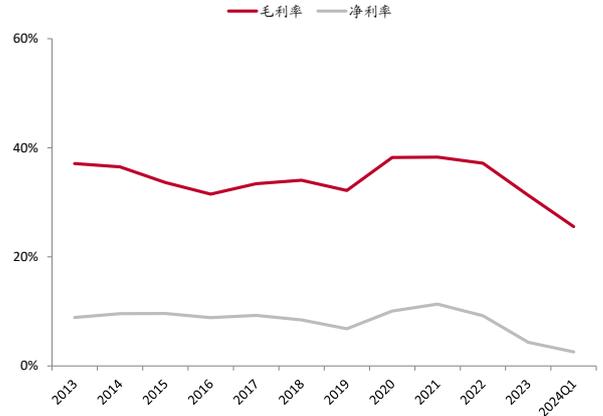
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 迪安诊断费用率变化情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 迪安诊断盈利能力变化情况



来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 迪安诊断财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,973	3,238	4,012	5,080	营业收入	13,408	14,309	15,412	16,721
应收票据	127	136	146	150	营业成本	9,213	9,919	10,644	11,407
应收账款	8,054	7,855	8,035	8,422	税金及附加	46	49	51	54
预付账款	400	427	447	468	销售费用	1,384	1,359	1,449	1,572
存货	1,509	1,587	1,703	1,825	管理费用	947	930	986	1,070
合同资产	74	45	46	65	研发费用	433	429	462	502
其他流动资产	752	994	944	940	财务费用	221	165	129	95
流动资产合计	13,816	14,236	15,287	16,885	信用减值损失	-383	-150	-100	-80
其他长期投资	26	27	29	32	资产减值损失	-17	-20	-20	-20
长期股权投资	670	670	670	670	公允价值变动收益	-1	50	50	30
固定资产	1,431	1,375	1,168	1,028	投资收益	-18	29	20	10
在建工程	8	108	88	78	其他收益	99	95	97	96
无形资产	59	69	82	93	营业利润	842	1,457	1,734	2,055
其他非流动资产	1,930	1,989	2,043	2,095	营业外收入	7	6	5	5
非流动资产合计	4,123	4,239	4,081	3,997	营业外支出	51	51	60	60
<b>资产合计</b>	<b>17,939</b>	<b>18,475</b>	<b>19,369</b>	<b>20,882</b>	<b>利润总额</b>	<b>798</b>	<b>1,412</b>	<b>1,679</b>	<b>2,000</b>
短期借款	931	900	800	800	所得税	216	383	456	543
应付票据	100	119	117	125	<b>净利润</b>	<b>582</b>	<b>1,029</b>	<b>1,223</b>	<b>1,457</b>
应付账款	1,839	1,984	2,127	2,281	少数股东损益	274	267	269	262
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>308</b>	<b>762</b>	<b>954</b>	<b>1,195</b>
合同负债	154	164	177	234	NOPLAT	742	1,149	1,317	1,526
其他应付款	297	297	297	297	EPS (按最新股本摊薄)	0.49	1.21	1.52	1.91
一年内到期的非流动负债	642	642	642	642					
其他流动负债	942	931	973	1,034	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	4,905	5,037	5,133	5,414	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	2,330	1,830	1,530	1,430	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-33.9%	6.7%	7.7%	8.5%
其他非流动负债	800	800	800	800	EBIT增长率	-64.1%	54.8%	14.6%	15.9%
非流动负债合计	3,130	2,630	2,330	2,230	归母公司净利润增长率	-78.6%	147.6%	25.4%	25.2%
<b>负债合计</b>	<b>8,035</b>	<b>7,667</b>	<b>7,462</b>	<b>7,644</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	7,566	8,202	9,031	10,100	毛利率	31.3%	30.7%	30.9%	31.8%
少数股东权益	2,339	2,606	2,875	3,137	净利率	4.3%	7.2%	7.9%	8.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,905</b>	<b>10,808</b>	<b>11,906</b>	<b>13,238</b>	ROE	3.1%	7.0%	8.0%	9.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,939</b>	<b>18,475</b>	<b>19,369</b>	<b>20,882</b>	ROIC	9.0%	13.3%	14.4%	15.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.8%	41.5%	38.5%	36.6%
<b>现金流量表</b>					债务权益比	47.5%	38.6%	31.7%	27.7%
					流动比率	2.8	2.8	3.0	3.1
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	速动比率	2.5	2.5	2.6	2.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,921</b>	<b>1,638</b>	<b>1,712</b>	<b>1,720</b>	<b>营运能力</b>				
现金收益	1,356	1,713	1,866	2,010	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
存货影响	-75	-78	-116	-122	应收账款周转天数	242	200	186	177
经营性应收影响	1,852	184	-191	-391	应付账款周转天数	92	69	70	70
经营性应付影响	-1,087	164	141	163	存货周转天数	58	56	56	56
其他影响	-125	-344	12	60	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-687</b>	<b>-553</b>	<b>-284</b>	<b>-332</b>	每股收益	0.49	1.21	1.52	1.91
资本支出	-668	-573	-300	-319	每股经营现金流	3.06	2.61	2.73	2.74
股权投资	414	0	0	0	每股净资产	12.07	13.08	14.41	16.11
其他长期资产变化	-433	20	16	-13	<b>估值比率</b>				
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,433</b>	<b>-821</b>	<b>-654</b>	<b>-320</b>	P/E	29	12	9	7
借款增加	-1,799	-531	-400	-100	P/B	1	1	1	1
股利及利息支付	-460	-431	-470	-530	EV/EBITDA				
股东融资	96	50	50	50					
其他影响	-270	91	166	260					

来源: 中泰证券研究所

## ■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。