

2024年09月18日

迪瑞医疗 (300396.SZ)

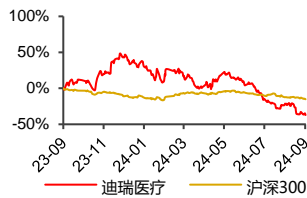
买入 (维持)

—— 设备业务快速增长，静待试剂放量

证券分析师

刘闯
S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com林海霖
S1350524050002
linhailin@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 上半年实现营收 8.78 亿元 (yoy+26.38%, 下同), 实现归母净利润 1.65 亿元 (yoy+2.12%), 实现扣非归母净利润 1.62 亿元 (yoy+3.36%)。2024 年 Q2 实现营业收入 2.16 亿元 (yoy-40.57%), 实现归母净利润 0.43 亿元 (yoy-48.35%), 实现扣非归母净利润 0.43 亿元 (yoy-46.51%)。
- **设备业务快速增长, 奠定试剂增长基础。** 2024 上半年, 公司试剂收入 2.59 亿元 (yoy+0.35%), 仪器收入 6.17 亿元 (yoy+42.18%), 公司目前产品覆盖检验科 80%以上检测项目, 仪器端竞争力明显, 2024H1 国内重点装机超过千台, 窗口医院建设超过 220 余家, 试剂产品出货量同比增长约 60%, 尿分类、免疫类、生化类出货量增长明显, 国内收入规模 6.95 亿元 (yoy+54.23%); 国际市场试剂增长超过 20%, 试剂占比逐步提升, 国际收入规模 1.81 亿元 (yoy-25.11%)。
- **仪器毛利率调整明显, 利润阶段承压。** 2024 上半年公司毛利率为 43.10%(yoy-6.44pct), 主要因仪器毛利率下滑明显, 为 31.20%(yoy-5.73pct), 销售净利率为 18.81%(yoy-4.47pct); 同期销售费用 1.23 亿元(yoy+18.52%), 研发费用 0.63 亿元(yoy+23.22%), 公司相继推出 BCA-2000 凝血分析仪、BF-7600Plus 血液体液分析系统、H-1800 尿液分析仪及配套试剂等产品, 带动产品矩阵进一步丰富。
- **盈利预测与估值。** 我们预计 2024-2026 年公司总营收分别为 18.32、21.75、25.70 亿元, 增速分别为 32.97%、18.71%、18.14%; 2024-2026 年归母净利润分别为 3.52、4.28、5.20 亿元, 增速分别为 27.61%、21.56%、21.69%。当前股价对应的 PE 分别为 10x、8x、7x, 基于公司化学发光、流水线业务布局逐步成熟, 试剂稳步增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 行业竞争加剧风险、国内政策风险、收并购不及预期风险。

股票数据: 2024年9月18日

收盘价(元) 12.92
一年内最高/最低(元) 32.61/12.92
总市值(亿元) 35

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	1220.01	1378.06	1832.41	2175.22	2569.88
同比增长率(%)	34.69%	12.95%	32.97%	18.71%	18.14%
毛利率(%)	51.99%	50.53%	50.49%	50.89%	51.37%
归母净利润(百万元人民币)	261.72	275.59	351.68	427.50	520.23
同比增长率(%)	24.66%	5.30%	27.61%	21.56%	21.69%
每股收益(元人民币/股)	0.96	1.01	1.29	1.57	1.91
ROE(%)	13.63%	13.51%	15.99%	17.71%	19.45%
市盈率	14	13	10	8	7

资产负债表 百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	845.73	824.58	978.85	1156.45
应收票据及账款	432.89	451.43	535.89	633.11
预付账款	25.98	36.35	43.15	50.98
其他应收款	4.43	23.53	27.94	33.00
存货	572.94	614.43	723.49	846.40
其他流动资产	161.79	116.78	138.59	163.70
流动资产总计	2043.75	2067.11	2447.90	2883.64
长期股权投资	452.37	479.15	505.92	532.70
固定资产	194.99	180.08	165.17	150.26
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	66.02	70.64	85.76	112.86
长期待摊费用	14.16	7.08	0.00	0.00
其他非流动资产	549.47	516.95	555.30	593.64
非流动资产合计	1277.01	1253.89	1312.15	1389.47
资产总计	3320.76	3321.00	3760.05	4273.10
短期借款	270.10	127.00	182.27	242.70
应付票据及账款	556.84	568.16	669.01	782.66
其他流动负债	404.90	375.77	443.69	520.76
流动负债合计	1231.84	1070.93	1294.97	1546.13
长期借款	3.67	4.35	5.17	6.44
其他非流动负债	45.94	45.94	45.94	45.94
非流动负债合计	49.61	50.29	51.12	52.38
负债合计	1281.45	1121.22	1346.09	1598.51
股本	274.70	272.70	272.70	272.70
资本公积	259.05	245.33	245.33	245.33
留存收益	1505.54	1681.73	1895.91	2156.54
归属母公司权益	2039.28	2199.75	2413.93	2674.56
少数股东权益	0.03	0.03	0.03	0.03
股东权益合计	2039.31	2199.78	2413.96	2674.59
负债和股东权益合计	3320.76	3321.00	3760.05	4273.10

利润表 百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1378.06	1832.41	2175.22	2569.88
营业成本	681.68	907.23	1068.25	1249.73
税金及附加	14.74	19.91	23.63	27.92
销售费用	250.46	320.02	378.15	434.69
管理费用	58.27	71.99	87.63	103.27
研发费用	128.63	149.04	167.79	195.67
财务费用	-12.35	5.91	3.80	5.79
资产减值损失	-9.05	-11.60	-13.77	-16.27
信用减值损失	-9.63	-13.93	-16.53	-19.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	32.72	32.47	32.47	32.47
公允价值变动损益	0.78	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.09	0.09	0.09
其他收益	25.44	19.87	19.87	19.87
营业利润	296.87	385.21	468.08	569.43
营业外收入	1.32	0.52	0.52	0.52
营业外支出	2.00	1.32	1.32	1.32
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	296.20	384.40	467.27	568.63
所得税	20.62	32.72	39.77	48.40
净利润	275.57	351.68	427.50	520.23
少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	275.59	351.68	427.50	520.23
EBITDA	328.55	430.89	513.46	612.51
NOPLAT	251.84	357.81	431.70	526.25
EPS(元)	1.01	1.29	1.57	1.91

现金流量表 百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	275.57	304.46	380.28	473.01
折旧与摊销	44.70	40.58	42.38	38.09
财务费用	-12.35	5.91	3.80	5.79
投资损失	-32.72	-32.47	-32.47	-32.47
营运资金变动	-84.06	-62.31	-57.76	-67.42
其他经营现金流	33.36	122.39	51.53	51.53
经营性现金净流量	224.50	378.56	387.77	468.53
资本支出	34.08	61.55	73.86	88.63
长期投资	29.94	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	3.44	1.38	1.38	1.38
投资性现金净流量	-0.70	-60.17	-72.48	-87.25
短期借款	-28.05	-143.10	55.27	60.43
长期借款	-47.66	0.68	0.83	1.26
普通股增加	-0.51	-2.00	0.00	0.00
资本公积增加	-2.28	-13.72	0.00	0.00
其他筹资现金流	-100.52	-181.40	-217.13	-265.38
筹资性现金净流量	-179.03	-339.54	-161.02	-203.69
现金流量净额	42.52	-21.15	154.27	177.59

来源: ifind, 华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将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

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数