

前三季度业绩承压，经营现金流明显好转

核心要点：

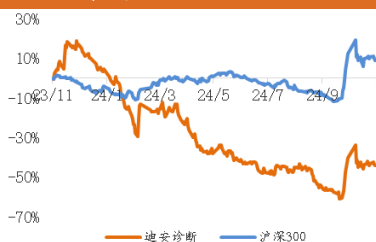
相关研究：

1.《应收账款风险逐渐释放，特检业务快速增长》

2024.09.07

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-5	-6	-52
绝对收益	-4	12	-39

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：蒋栋

证书编号：S0500521050001

Tel: 021-50295368

Email: jiangdong@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

□ 前三季度营收同比下降 10.05%，扣非归母净利同比下降 72.18%

近期，公司发布了 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 92.58 亿元，同比下降 10.05%，归母净利润 1.31 亿元，同比下降 75.35%，扣非净利润 1.34 亿元，同比下降 72.18%。

单季度看，2024Q3 实现营业收入 30.40 亿元，同比下降 11.89%，归母净利润 0.59 亿元，同比下降 23.81%，扣非净利润 0.59 亿元，同比下降 60.76%。

□ 现金流有所改善，销售承压下毛利率及净利率下降明显

2024 年前三季度公司销售费用率 9.47%，同比上升 0.85 pct，管理费用率为 5.91%，同比下降 0.41 pct，财务费用率 1.64%，同比下降 0.01 pct，研发费用率 2.43%，同比下降 0.68 pct。

前三季度公司毛利率 28.05%，较上年同期下降 4.76 个百分点，净利率 3.27%，同比下降 4.42 pct。

前三季度公司加强精益管理，加大应收账款回款力度，报告期末公司经营性现金流为 0.54 亿元。

公司三季度收入以及今年前三季度毛利率略有承压，我们认为主要系去年同期基数较高以及医疗控费政策及 ICL 行业竞争加剧影响所致。公司经营性现金流较上半年由负转正明显好转。

□ 精准中心持续扩容，海外探索不断加快有望成为第二增长曲线

2024 年 Q3 诊断服务业务实现收入 11.55 亿元，其中，ICL 业务实现收入 10.48 亿元；渠道产品业务实现收入 19.12 亿元；自有产品业务实现收入 0.86 亿元。

前三季度公司持续深化精准中心、合作共建、学科建设、集团级客户开拓等战略业务，其中，第三季度新增 4 家精准中心，累计 84 家，已有 52 家实现当年盈利，第三季度业务收入同比增长 27.8%。

此外公司加快国际化探索步伐，越南检验实验室正式开业运营，为拓展海外增量业务提供新的抓手，公司海外业务有望成为公司第二增长曲线。

□ 投资建议

公司作为第三方医学检验室龙头公司，受去年同期高基数及行业控费政策及医保控费影响前三季度业绩持续承压，但公司精准中心持续扩容且海外探索不断加快有望成为公司第二增长曲线。预计 2024-2026 年公司营收分别为 126.83/137.17/147.35 亿元，考虑到公司前三季度公司毛利率下降较为明显，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.61/5.01/6.81 亿元（此前 2024-2026 年归母净利润分别为 4.18/6.38/8.42 亿元），对应 EPS 分别为 0.42/0.80/1.09 元，维持“增持”评级。

□ 风险提示

产品质量控制风险；应收账款坏账风险；公司检测产品价格下降风险。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13408.32	12683.16	13717.80	14735.53
同比	-33.89%	-5.41%	8.16%	7.42%
归母净利润（百万元）	307.46	261.82	501.71	681.75
同比	-78.56%	-14.84%	91.62%	35.88%
毛利率	31.29%	28.54%	29.72%	30.52%
ROE	4.06%	3.52%	6.35%	8.00%
每股收益（元）	0.49	0.42	0.80	1.09
PE	25.10	29.47	15.38	11.32
EV/EBITDA	6.11	7.28	4.88	3.76

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 迪安诊断财务报表以及相应指标

利润表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20282.5	13408.3	12683.2	13717.8	14735.5	成长性					
减:营业成本	12745.8	9213.4	9063.2	9640.9	10238.9	营业收入增长率	55.0%	-33.9%	-5.4%	8.2%	7.4%
营业税费	56.2	46.0	43.5	47.1	50.6	净利润增长率	25.5%	-68.8%	-33.9%	88.3%	37.1%
销售费用	1597.1	1383.5	1416.5	1394.9	1454.2	归母净利润增长率	23.3%	-78.6%	-14.8%	91.6%	35.9%
管理费用	1268.0	947.1	845.1	914.1	981.9	EBITDA增长率	53.7%	-57.5%	-16.1%	49.2%	29.6%
财务费用	298.2	220.6	112.2	129.4	133.1	EBIT增长率	51.8%	-65.9%	-29.5%	64.4%	29.6%
研发费用	638.5	432.6	333.1	360.3	387.1	NOPLAT增长率	34.2%	-66.1%	-27.8%	62.6%	29.8%
资产减值损失	-624.0	-16.7	-16.7	-16.7	-16.7	投资资本增长率	23.0%	1.2%	9.6%	5.9%	6.8%
信用减值损失	-305.2	-383.1	-300.0	-200.0	-100.0	净资产增长率	27.1%	4.2%	-0.1%	7.0%	8.8%
加:公允价值变动收益	-56.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	利润率					
投资和汇兑收益	48.8	-17.6	11.0	11.0	11.0	毛利率	37.2%	31.3%	28.5%	29.7%	30.5%
营业利润	2822.6	842.2	637.2	1102.7	1463.7	营业利润率	13.9%	6.3%	5.0%	8.0%	9.9%
加:营业外净收支	-279.0	-43.9	-122.3	-122.3	-122.3	净利率	7.1%	2.3%	2.1%	3.7%	4.6%
利润总额	2543.6	798.3	514.9	980.3	1341.4	EBITDA/营业收入	18.7%	12.1%	10.7%	14.7%	17.8%
减:所得税	681.1	216.7	130.6	256.8	349.8	EBIT/营业收入	15.4%	7.9%	5.9%	9.0%	10.8%
净利润	1862.5	581.6	384.3	723.5	991.6	运营效率					
减:少数股东损益	428.3	274.1	122.5	221.8	309.9	固定资产周转天数	22	36	41	40	38
归属母公司净利润	1434.2	307.5	261.8	501.7	681.8	流动营业资本周转天数	134	213	240	239	244
资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动资产周转天数	245	411	401	391	388
货币资金	4200.0	2973.3	2991.7	3328.0	3734.6	应收帐款周转天数	152	263	262	256	255
交易性金融资产	450.1	418.3	418.3	418.3	418.3	存货周转天数	40	59	61	57	55
应收帐款	9955.6	8054.2	8774.2	9285.4	9890.3	总资产周转天数	325	523	519	502	493
应收票据	108.8	127.3	120.5	130.3	139.9	投资资本周转天数	166	255	295	289	287
预付帐款	352.2	400.2	393.7	418.7	444.7	投资回报率					
存货	1434.3	1508.9	1524.7	1492.8	1561.5	ROE	19.3%	4.1%	3.5%	6.3%	8.0%
其他流动资产	90.1	102.5	102.5	102.5	102.5	ROA	6.8%	1.7%	1.4%	2.6%	3.3%
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	24.4%	8.2%	5.4%	8.3%	10.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	费用率					
长期股权投资	1084.1	670.4	670.4	670.4	670.4	销售费用率	7.9%	10.3%	11.2%	10.2%	9.9%
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	6.3%	7.1%	6.7%	6.7%	6.7%
固定资产	1237.9	1430.7	1489.3	1563.6	1553.6	财务费用率	1.5%	1.6%	0.9%	0.9%	0.9%
在建工程	89.4	7.9	7.9	7.9	7.9	三费/营业收入	15.6%	19.0%	18.7%	17.8%	17.4%
无形资产	56.6	59.0	61.3	63.7	66.0	偿债能力					
其他非流动资产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	资产负债率	54.9%	44.8%	46.9%	46.0%	44.5%
资产总额	21056.0	17939.3	18648.4	19604.5	20741.5	负债权益比	121.6%	81.1%	88.5%	85.2%	80.1%
短期债务	1941.2	930.6	1530.6	1399.0	1364.8	流动比率	2.2	2.8	2.7	2.9	3.2
应付帐款	2866.5	1839.2	1537.3	1442.5	1531.9	速动比率	2.0	2.5	2.4	2.6	2.9
应付票据	259.9	99.7	213.2	175.9	179.5	利息保障倍数	11.4	4.2	5.3	7.7	9.5
其他流动负债	14.5	12.5	14.1	13.7	13.4	分红指标					
长期借款	2968.3	2330.2	2741.7	3081.5	3282.3	DPS(元)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	8.7%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
负债总额	11554.0	8034.5	8754.4	9019.0	9225.8	股息收益率	1.6%	0.5%	0.4%	0.8%	1.1%
少数股东权益	2053.9	2338.5	2461.0	2682.8	2992.7	业绩和估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	626.9	626.9	626.9	626.9	626.9	EPS(元)	2.3	0.5	0.4	0.8	1.1
留存收益	4917.2	5099.6	4916.4	5386.0	6006.4	BVPS(元)	11.9	12.1	11.9	12.6	13.6
股东权益	9502.0	9904.8	9894.0	10585.5	11515.7	PE(X)	5.4	25.1	29.5	15.4	11.3
负债和股东权益合计	21056.0	17939.3	18648.4	19604.5	20741.5	PB(X)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	P/FCF	33.6	9.5	-33.0	18.9	14.1
经营活动产生现金流量	1639.4	1921.4	275.1	1113.2	1402.7	P/S	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-1072.4	-686.7	-766.9	-824.2	-967.2	EV/EBITDA	2.6	6.1	7.3	4.9	3.8
融资活动产生现金流量	1428.2	-2432.7	510.0	47.3	-28.9	PEG	23.1	-31.9	-198.6	16.8	31.5
现金流净额	2002.0	-1196.9	18.3	336.4	406.6	ROIC/WACC	3.9	1.3	0.9	1.3	1.6

资料来源: 天软、湘财证券研究所

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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%以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。