

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迪安诊断(300244)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangajin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

特检占比持续提升, 数智化提升运营能力

夯实产品能力, ICL 实现 17% 稳健增长
特检业务快速增长, 自产产品拿证加速

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

业绩短期承压, 检验业务呈现高质量发展

2025 年 04 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 121.96 亿元 (yoy-9.04%), 归母净利润-3.57 亿元 (yoy-216.20%), 扣非归母净利润-3.80 亿元 (yoy-228.96%), 经营活动产生的现金流量净额 12.07 亿元 (yoy-37.16%)。其中 2024Q4 实现营业收入 29.38 亿元 (yoy-5.71%), 归母净利润-4.88 亿元 (yoy-118.49%)。

点评:

- **收入短期承压, 加大精准中心建设, 检验业务呈现高质量发展。**2024 年受市场需求增长放缓、行业竞争加剧以及公司战略性业务调整影响, 公司增长承压, 收入和利润均出现下滑, 分业务来看: ①诊断服务业务实现收入 45.20 亿元 (yoy-12.86%), 其中 ICL 收入 41.73 亿元 (yoy-11.55%), 我们认为诊断业务收入下滑主要是因为 DRGS 等控费措施执行导致医院检验外包需求增长放缓, 从业务质量来看, 随着公司精准中心建设持续推进, 三级医院收入和特检业务收入占比均呈现上升趋势, 2024 年三级医院收入占比提升至 42.82%, 特检业务收入实现 18.22 亿元, 占诊断服务业务收入比重为 40.31% (yoy+0.81pp), 重点疾病项目保持高增长, 比如病原感染、血液肿瘤、神经免疫业务分别同比增长 57%、51%、38%, 诊断服务业务呈现高质量发展趋势。②诊断产品业务实现收入 81.34 亿元 (yoy-6.36%), 其中渠道产品 77.87 亿元 (yoy-5.99%), 自产产品 3.47 亿元 (yoy-13.84%), 我们认为渠道产品下滑主要是受集采和公司业务调整影响, 自产产品下滑主要是医疗反腐影响新产品入院进程所致。
- **竞争加剧+减值影响表现利润, AI 赋能, 加速“数智化”转型。**由于市场需求增长放缓、行业竞争加剧, 公司 2024 年销售毛利率下滑 3.28pp 至 28.01%, 同时公司加大了重点疾病线和海外市场拓展, 叠加减值影响, 其中信用减值损失 4.83 亿元, 资产减值损失 4.02 亿元 (含商誉减值损失 3.78 亿元), 公司归母净利润亏损 3.57 亿元。我们认为减值影响的持续性较弱, 未来随着行业需求复苏, 公司新市场和新技术的布局优势逐步凸显, 竞争能力不断增长, 盈利能力有望修复。此外, 公司抓住 AI 技术发展带来的机遇, 积极推动医学诊断业务的智能化升级, 一方面携手华为云发布“迪安医检大模型”, 融合人工智能算法与多模态生物数据, 助力精准诊断的发展, 另一方面利用 AI 赋能自动化、智慧化实验室建设, 提升检验效率, 降低检测运营成本, 凸显规模效应。我们认为随着 AI 技术的不断成熟和应用场景的不断拓展, 公司有望开启智能诊断的新篇章, 打开新的成长空间。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 125.60、131.89、140.16 亿元, 同比增速分别为 3.0%、5.0%、6.3%, 实现归母净利润为 4.60、7.34、9.05 亿元, 同比分别增长 228.8%、59.4%、23.4%, 对应 2025 年 4 月 25 日收盘价, PE 分别为 19、12、9 倍。

- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13,408	12,196	12,560	13,189	14,016
增长率 YoY %	-33.9%	-9.0%	3.0%	5.0%	6.3%
归属母公司净利润 (百万元)	307	-357	460	734	905
增长率 YoY%	-78.6%	-216.2%	228.8%	59.4%	23.4%
毛利率%	31.3%	28.0%	27.9%	28.6%	29.4%
净资产收益率ROE%	4.1%	-5.4%	6.7%	9.9%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.49	-0.57	0.74	1.17	1.45
市盈率 P/E(倍)	27.95	—	18.68	11.71	9.49
市净率 P/B(倍)	1.14	1.31	1.24	1.16	1.06

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,816	11,903	12,408	13,044	13,839	
货币资金	2,973	1,830	2,536	3,012	3,395	
应收票据	127	166	171	176	183	
应收账款	8,054	7,259	6,980	7,074	7,365	
预付账款	400	448	452	464	493	
存货	1,509	1,635	1,659	1,704	1,787	
其他	752	564	609	615	617	
非流动资产	4,123	3,883	3,749	3,611	3,614	
长期股权投资	670	960	960	960	960	
固定资产(合计)	1,431	1,333	1,404	1,445	1,465	
无形资产	59	58	40	21	2	
其他	1,963	1,532	1,346	1,185	1,187	
资产总计	17,939	15,786	16,157	16,655	17,454	
流动负债	4,905	4,682	4,949	5,033	5,194	
短期借款	931	616	616	616	616	
应付票据	100	90	110	106	113	
应付账款	1,839	1,674	1,804	1,849	1,944	
其他	2,035	2,302	2,419	2,461	2,521	
非流动负债	3,130	2,337	1,937	1,587	1,287	
长期借款	2,330	1,594	1,194	844	544	
其他	800	743	743	743	743	
负债合计	8,035	7,019	6,885	6,619	6,481	
少数股东权益	2,339	2,203	2,356	2,601	2,903	
归属母公司股东权益	7,566	6,564	6,916	7,435	8,070	
负债和股东权益	17,939	15,786	16,157	16,655	17,454	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	13,408	12,196	12,560	13,189	14,016	
同比(%)	-33.9%	-9.0%	3.0%	5.0%	6.3%	
归属母公司净利润	307	-357	460	734	905	
同比	-78.6%	-	228.8%	59.4%	23.4%	
毛利率(%)	31.3%	28.0%	27.9%	28.6%	29.4%	
ROE%	4.1%	-5.4%	6.7%	9.9%	11.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	-0.57	0.74	1.17	1.45	
P/E	27.95	—	18.68	11.71	9.49	
P/B	1.14	1.31	1.24	1.16	1.06	
EV/EBITDA	8.58	6.98	6.40	4.50	3.86	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	13,40	12,196	12,560	13,189	14,016	
营业成本	9,213	8,780	9,049	9,412	9,895	
营业税金及附加	46	43	42	45	48	
销售费用	1,384	1,218	1,228	1,279	1,332	
管理费用	947	859	854	884	925	
研发费用	433	306	314	330	336	
财务费用	221	198	75	47	25	
减值损失合计	-17	-402	-50	-20	-20	
投资净收益	-18	39	19	21	26	
其他	-289	-461	-244	-42	-42	
营业利润	842	-31	722	1,151	1,420	
营业外收支	-44	-21	0	0	0	
利润总额	798	-52	722	1,151	1,420	
所得税	217	117	108	173	213	
净利润	582	-169	613	978	1,207	
少数股东损益	274	188	153	245	302	
归属母公司净利润	307	-357	460	734	905	
EBITDA	1,881	1,266	1,441	1,867	2,001	
EPS(当年)(元)	0.49	-0.58	0.74	1.17	1.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,921	1,207	1,861	1,658	1,579	
净利润	582	-169	613	978	1,207	
折旧摊销	792	726	644	669	556	
财务费用	251	201	103	85	70	
投资损失	18	-39	-19	-21	-26	
营运资金变动	-26	-294	167	-176	-351	
其它	306	783	353	123	123	
投资活动现金流	-687	-535	-494	-511	-537	
资本支出	-680	-353	-513	-533	-563	
长期投资	2	-185	0	0	0	
其他	-9	3	19	21	26	
筹资活动现金流	-2,433	-1,834	-664	-670	-659	
吸收投资	96	53	0	0	0	
借款	-1,649	-1,051	-400	-350	-300	
支付利息或股息	-460	-735	-264	-320	-359	
现金流净增加额	-1,197	-1,160	706	476	383	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。